

UNIVERSITYAS KRISTEN INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS



PENELITIAN

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR
ASET DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

(Sudi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018)

OLEH :

CLARA BR GULTOM

LUKAS TARIGAN

BAB I

A : Judul

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

(Sudi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018)

B. Pendahuluan

Latar Belakang Penelitian

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana yang besar, dan membuat keputusan yang berkaitan bagaimana dana diperoleh dan yang akan diinvestasikan. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi akan membutuhkan dana yang besar dari pihak eksternal berupa hutang dan biaya hutang harus lebih rendah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham (Brigham dan Gapensky, 1996). Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi akan memiliki laba ditahan yang cukup besar. Jadi perusahaan harus terlebih dahulu menggunakan dana internal, karena bila tingkat utang perusahaan tinggi dapat menyebabkan perpindahan kekayaan dari pemegang saham kepada kreditor (Mahapasari 2013:138)

Dari sekilas pengamatan yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel Kebijakan hutang (DER) kebijakan dividen (DPR), struktur aset (SA), pertumbuhan perusahaan (GROWT) dan profitabilitas (ROA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2018 berfluktuasi dari tahun ketahun (data pada lampiran)

Penelitian Keni dan Dewi (2011) menyatakan struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi aset tetap yang dapat dijadikan Sebagai jaminan pinjaman maka semakin tinggi pinjaman yang dapat diperoleh. Berbeda dengan penelitian Purwasih et.al. (2014) yang mengatakan bahwa struktur aset tidak

memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian tentang kebijakan dividen oleh suryani dan khfid (2015) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian Hidayat (2013) kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang memiliki pengaruh negative, artinya tingkat rasio yang rendah akan membuat tingkat pinjaman yang tinggi.

Ketidak konsistenan dalam satu penelitian dengan variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) adanya hubungan positif pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan penelitian indah ningrum dan Ratih (2009) dalam variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang tidak ditemukan pengaruh.

Dari uraian diatas terdapat fenomena gap yang telah disebutkan dan perbedaan hasil penelitian yang ada maka peneliti mencoba menganalisis kembali kembali penelitian yang tyelah ada dengan mengambil judul mengenai

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

(Sudi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018)

C. Perumusan masalah

Berdasarkan fenomena gap dari Latar belakang yang diuraikan, disimpulkan bahwa masih terdapat incosistensi fenomena empiris dari yang dijelaskan sebelumnya dengan *teori Pecking order* dan *teori trade off*. Serta inkosistensi hasil penelitian pengaruh kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan kebijakan hutang . maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah Sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara bersama sama mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang ?
2. Bagaimana kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Bagaimana struktur aset terhadap kebijakan hutang?
4. Bagaimana Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang
5. Bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

D. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang beroperasi sampai sekarang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam jangka waktu . Data diambil dari Indonesia Stock Exchange (IDX) yang dipublikasikan di www.idx.com dan www.sahamok.com. Pelaksanaan pengambilan data dilakukan pada bulan maret 2020

E. Hipotesis Penelitian

Arikunto (2006:71) mengatakan bahwa hipotesis diartikan sebaga jawaban sementara terhadap permasalahan dalam suatu penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul. Dalam penelitian ini berkaitan dengan ada ataupun tidaknya hubungan yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Adapun perumusan hipotesis penelitian ini adalah Sebagai berikut :

Ha 1 Ada pengaruh kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Ho 1 Tidak ada pengaruh kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Ha 2 Ada Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

Ho 2 Tidak ada pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

Ha 3 Ada pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang

Ho 3 Tidak ada pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang

Ha 4 Ada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Ho 4 Tidak ada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Ha 5 Ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Ho 5 Tidak ada pengaruh terhadap kebijakan hutang

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dalam penelitian ini, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang
2. Untuk mengetahui bagaimana kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang
3. Untuk mengetahui bagaimana struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang
4. Untuk mengetahui bagaimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang
5. Untuk mengetahui bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

F. Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini dapat memberikan pengetahuan baru mengenai pengaruh kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang
2. Jika peneliti ingin melanjutkan penelitian, maka penelitian ini dapat digunakan Sebagai sumberbacaan dan dasar acuan maupun perbandingan dalam penelitian yang dilakukan kedepannya
3. Bagi perusahaan : penelitian ini dapat menambah informasi dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang perusahaan

BAB II

URAIAN TEORITIS

A. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil manajer dan merupakan yang sangat penting untuk perusahaan ketika akan melakukan ekspansi. Kebanyakan perusahaan memilih untuk menggunakan pinjaman atau hutang sebagai sumber pendanaannya dikarenakan pinjaman atau hutang dapat mengurangi pajak dan dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Semakin tingginya proporsi hutang pada suatu perusahaan maka semakin tinggi juga harga saham pada perusahaan tersebut dan pada titik tertentu hutang yang berlebihan akan dapat menurunkan nilai perusahaan karena manfaat dari penggunaan utang lebih sedikit daripada biaya yang ditimbulkannya.

Perusahaan yang menggunakan hutang akan dipercaya pasar karena dianggap telah memiliki kemampuan dan prospek yang cerah serta mendapat kepercayaan dari para investor. Penggunaan hutang yang berlebihan akan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer dalam penggunaan hutang harus lebih berhati-hati ini dikarenakan risiko hutang manajer lebih besar daripada investor publik. Kebijakan hutang termasuk bagian dari kebijakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal. Menurut Steven dan Lina (2011:179), keputusan untuk memilih sumber pendanaan diperlukannya analisa secara seksama dari manajer keuangan.

Keputusan dalam melakukan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam menentukan aktivitas operasi dan juga dapat mempengaruhi risiko perusahaan itu sendiri. Keputusan pendanaan dengan menggunakan banyaknya pinjaman dan bunga dapat menjatuhkan perusahaan dalam kebangkrutan. Pendanaan perusahaan dengan menggunakan pinjaman yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko pada keuangan perusahaan yang akhirnya dapat mengakibatkan perusahaan mengalami krisis keuangan.

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. (Brigham dan Houston, 2011:153) kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau financial *leverage*. Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan *debt equity ratio* (DER) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sehingga dapat dikatakan jika semakin rendah DER berarti menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin tinggi pula.

Kebijakan hutang juga merupakan tindakan suatu perusahaan dalam mengambil langkah, keputusan dalam memperoleh dana atau modal perusahaan yang diperoleh baik dari penerbit surat hutang (obligasi), saham maupun dari laba ditahan. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang

ada karena dengan adanya hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan akan timbul apabila perusahaan memiliki hutang yang cukup besar.

Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut. Pada akhirnya hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan karena kewajiban membayar hutang akan lebih diprioritaskan daripada kewajiban membagi dividen.

Kebijakan hutang merupakan bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Geedipalli *et al.* (2009:6), mengatakan bahwa pendanaan hutang (*debt financing*) adalah pinjaman uang untuk jangka waktu tertentu dengan komitmen yang harus dibayar kembali dengan kepentingan pada tanggal yang telah ditentukan di masa depan. Kegagalan untuk melakukan pembayaran dapat menyebabkan proses kebangkrutan dan/atau hilangnya kontrol perusahaan.

Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal, yakni: modal ditahan dari modal eksternal, modal sendiri, dan atau melebihi hutang (Waluyo *et al.* 2002 dalam Murni dan Andriana 2007:15-24).

Murni dan Andriana (2007:15-24) menyatakan bahwa memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengundang risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*). Seiring perkembangan ekonomi dan tuntutan perkembangan usaha mengakibatkan pendanaan dari dalam perusahaan saja tidak cukup dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Manajemen perusahaan dituntut untuk mendapat tambahan dana yang bersumber dari luar perusahaan yaitu dari para kreditur selaku pihak ketiga atau berhutang.

Menurut Block, Hirt, dan Danielsen (2011:62), *debt utilization ratios* memungkinkan untuk mengukur kebijakan pengelolaan pinjaman. Terdapat 3 rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan pinjaman, yaitu *debt to total assets*, *times interest earned*, dan *fixed charge coverage*. Dalam penelitian ini, untuk mengukur kebijakan hutang menggunakan *debt to total assets*. *Debt to total assets* adalah perbandingan antara total pinjaman dengan total aset perusahaan.

Mamduh (2004), menyatakan terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

1. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar juga ini dikarenakan aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman untuk kelangsungan operasional perusahaan.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi atas investasinya dapat menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahan yang tinggi akan dapat memadai pembiayaan sebagian besar kebutuhan untuk pendanaan dalam suatu perusahaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar akan cenderung terdiversifikasi sehingga dapat menurunkan risiko kebangkrutan. Selain itu, perusahaan yang besar lebih akan mudah dalam mendapatkan pendanaan dari eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan dapat menentukan penggunaan kebijakan hutang dalam suatu perusahaan. Bila kondisi internal perusahaan tersebut baik maka penggunaan hutang dalam perusahaan sedikit, dan begitu juga sebaliknya. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya, sehingga dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Modigliani dan Miller (1958) dalam Husnan, 2010) menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Sebaliknya, pada titik tertentu penggunaan hutang tidak menguntungkan bila terjadi kebangkrutan dan perbedaan personal *tax* dan hutang. Dengan demikian, peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, pada titik tertentu juga akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

B. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak bisa dipisahkan dengan keputusan pendanaan dalam perusahaan. Menurut Martono dan Agus Harjito (2008), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menambahkan modal guna pembiayaan investasi di waktu yang akan datang. Sedangkan menurut Suad Husnan (1996), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan deviden berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan termasuk bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal suatu perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

Pada umumnya *proxy* untuk kebijakan dividen adalah dengan *dividend payout ratio* yang digunakan untuk menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada

pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba bersih sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001) disebutkan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembagian akan mempunyai pengaruh yang saling bertentangan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang optimal dapat diartikan sebagai kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimumkan harga saham.

Ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.
2. Kebijakan dividen dengan menetapkan jumlah dividen minimal menambahkan jumlah ekstra tertentu.
3. Kebijakan dividen dengan menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Selain itu, dalam kebijakan dividen juga dikenal adanya tiga teori besar dalam mempelajari kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ketidakrelevan dividen ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut *dividend irrelevance theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividend dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah sebagai berikut:

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- b. Tidak ada biaya transaksi saham.
- c. *Leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
- d. Investor dan manajer harus memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- e. Pendistribusian pendapatan antara dividend dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri.

f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Inti dari pendapat MM adalah, bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di *offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan. Jika perusahaan telah membuat suatu keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayarkan dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

MM mengemukakan bahwa nilai per lembar saham yang didiskontokan setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan haalnya dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi para pemegang saham dikatakan *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

2. Teori *Bird in the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Lintner, Gordon dan Bhattacharya, dimana dijelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Kelompok

ini berpendapat bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak maka pendapatan yang relevan adalah pendapatan setelah pajak. Adanya pajak terhadap keuntungan (dividen dan *capital gains*), para penanam saham akan lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Pada dasarnya kebijakan dividen akan terkait dengan kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan pembagian dividen ditentukan oleh penentuan penggunaan pendapatan perusahaan yang akan dibagikan ke *investor* atau digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang lain atau dengan kata lain ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 1995). Bila penggunaannya untuk kegiatan operasional.

Dividen adalah pengembalian investasi (*investment return*) yang diterima pemegang saham karena mereka menanamkan modalnya di dalam badan hukum perseroan terbatas (Bararuallo, 2011:107). Perusahaan dengan akumulasi laba bersih yang cukup baik dari satu periode ke periode selanjutnya biasanya memiliki potensi untuk membagikan sebagian dari laba bersih yang diperoleh kepada pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam bentuk deviden (Hery, 2016:310). Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2014:838), terdapat tiga jenis dividen, yaitu *cash dividend*, *property*

dividend, dan liquidating dividend. Kebijakan deviden adalah kebijakan untuk menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dan yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan.

C. Struktur Aset

Struktur aset juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Struktur aset merupakan penentuan banyaknya dana untuk setiap bagian dari aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Penanaman modal suatu perusahaan yang sebagian besar modalnya pada aset tetap dan akan menggunakan pendanaan sendiri untuk pemenuhan modalnya, sedangkan untuk biaya pinjaman hanya bersifat sebagai pelengkap (Rumende, 2013). Aset tetap sering dijadikan sebagai jaminan untuk dapat meyakinkan pihak eksternal untuk memberikan suatu pinjaman, sehingga jika perusahaan memiliki aset tetap yang besar dapat mempermudah perusahaan tersebut untuk memperoleh pinjaman.

Menurut Kasmir (2011:39) Aktiva atau aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu. Sedangkan menurut Santoso (2009:123) Aktiva (*assets*) adalah manfaat ekonomis yang sangat mungkin diperoleh atau dikendalikan oleh perusahaan pada masa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau kejadian masa lalu. Aktiva mencakup biaya-biaya yang belum dipertemukan agar pendapatan (*unmacth cost*) pada masa lalu dan diharapkan memberikan

manfaat ekonomi dalam menghasilkan pendapatan pada masa yang akan datang.

Aktiva terdiri dari aktiva moneter (*monetary assets*) seperti uang tunai (kas), surat-surat berharga (sekuritas) yang segera dapat dijual (dipasarkan), tagihan-tagihan (piutang), dan aktiva nonmoneter (*nonmonetary assets*) seperti persediaan, asuransi dibayar dimuka, mesin-mesin dan peralatan, paten serta biaya-biaya yang dapat dipulihkan dan dialokasi secara tepat pada pendapatan pada periode yang akan datang.

Menurut Schroeder *et al.* (2011:213) aset adalah kemungkinan manfaat dari ekonomi yang diperoleh dimasa mendatang atau yang dikendalikan oleh suatu entitas tertentu sebagai hasil dari peristiwa yang terjadi atau transaksi dimasa lalu.

Aset memiliki tiga karakteristik penting, yaitu:

1. Mencakup kemungkinan manfaat dimasa mendatang yang melibatkan kapasitas, baik secara tunggal atau merupakan kombinasi dengan aset lain, untuk berkontribusi secara langsung atau tidak langsung terhadap arus kas bersih dimasa mendatang.
2. Perusahaan tertentu dapat memperoleh manfaat dan akses pengendalian lain terhadap aset.
3. Transaksi atau peristiwa lain menimbulkan hak perusahaan untuk mengendalikan manfaat yang telah terjadi.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva atau aset tetap dengan total aktiva atau aset perusahaan. Aktiva atau aset sendiri merupakan aktiva atau aset yang digunakan untuk keperluan operasi perusahaan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2011:188). Sedangkan menurut Mamduh dalam Dwi dkk. (2013:6) Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing – masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap.

Menurut Reeve, Warren, dan Duchac (2016:157), aset dibagi menjadi 3 yaitu aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud. Struktur aset merupakan penentuan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Menurut Hidayat (2013), struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dengan total aktiva (Wahidahwati, 2002). Hasil penelitian Makaryawati dan Mamdy (2009) menemukan bukti empiris bahwa variabel struktur aktiva mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar. Penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008)

juga diperoleh hasil bahwa nilai aktiva tetap berwujud yang besar akan berpengaruh positif terhadap penggunaan sumber dana yaitu dengan penggunaan hutang.

D. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Sedangkan Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Jadi, dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun) atau dengan kata lain pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara para pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan suatu perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana dari pihak eksternal yang lebih besar. Perusahaan harus memilih sumber pendanaan dengan biaya paling murah. Biaya emisi penjualan saham biasa akan melebihi biaya hutang. Oleh karena itu mendorong perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi untuk lebih mengandalkan pendanaan yang bersumber pada hutang. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Semakin besar pertumbuhan perusahaan akan semakin besar dana yang dibutuhkan dan semakin besar pula hutang yang digunakan.

Surya dan Rahayuningsih, (2012) menjelaskan pertumbuhan perusahaan menunjukan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya Saidi, (2004).

E. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Menurut Gunawan (2015) profitabilitas diartikan sebagai tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Salah satu faktor utama yang menentukan kesehatan suatu perusahaan adalah perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu.

Untuk mengetahui seberapa baik keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperlukan suatu ukuran. Ukuran yang digunakan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Sedangkan menurut Masdupi (dikutip dari Yenieatie dan Nicken 2010:7) menyatakan bahwa, “profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi”. Profitabilitas fokus pada laba perusahaan (Brealey dan Myers, 2008).

Sartono (2001:122) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. *Return On Asset* mengukur efektifitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan dalam operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004:89).

Untuk mengukur tingkat profitabilitas pada suatu perusahaan, dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio ini memberikan gambaran mengenai perubahan-perubahan finansial perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio profitabilitas dapat juga digunakan sebagai bahan analisis bagi penentuan kebijakan periode selanjutnya, karena setiap perubahan yang terjadi akan berpengaruh terhadap pertimbangan pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Assets (ROA)*. Karena dapat menggambarkan laba yang diperoleh perusahaan, investor jangka panjang sangat peduli terhadap analisa profitabilitas. *Return on Assets (ROA)* dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting yaitu sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh.

Perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen dalam perusahaan, Brigham dan Gapenski, (2006 : 629). Saidi (2004) menyatakan, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungannya. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan dari saham, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, dan menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Profitabilitas ini menjadi variabel dalam menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Ketika perusahaan sebagian didanai oleh hutang, laba dibagi antara pemegang hutang dan pemegang saham.

Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif. Ketika profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan begitu juga sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit karena perusahaan tersebut menggunakan dana internal dalam pengembaliannya (Brigham dan Houston, 2010).

Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Destriana (2010) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang

mempengaruhi kebijakan hutang. Murtiningtyas (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Wisnu (2011) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

F. Studi Literatur

Studi literatur dalam penelitian ini diuraikan dalam tabel sebagai berikut:

TABEL II-1

RINGKASAN STUDI LITERATUR

Ringkasan Literatur	Definisi	Data Yang digunakan	Kaitan dengan Penelitian
Kebijakan Hutang - DER	Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang.	Mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan biaya hutang melalui modal yang dimilikinya yang diukur melalui perbandingan total hutang dengan total modal (<i>equity</i>)	Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada karena dengan adanya hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan pokok pinjaman.

Kebijakan Dividen - DPR	Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan.	Pembayaran dividen yang diproyeksikan dengan DPS (<i>dividend per share</i>) terhadap EPS (<i>earning per share</i>)	Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.
Struktur Aktiva - SA	Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva atau aset tetap dengan total aktiva atau aset perusahaan.	Aktiva tetap dibagi dengan total aktiva	Pengujian terhadap struktur aset menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, artinya semakin tinggi nilai aset tetap dalam total aset semakin tinggi pula pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan – PER	Perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan pendanaan yang besar. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan berarti akan semakin besar pula dana yang digunakan untuk pembiayaannya.	Dihitung dengan membagi harga penutup saham per lembar dengan laba bersih per lembar saham.	Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan berarti akan semakin besar pula dana yang digunakan untuk pembiayaannya. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan pengadaan ekspansi dengan menggunakan hutang guna memenuhi kebutuhan dana tersebut.
-------------------------------------	--	---	---

<p>Profitabilitas – ROA</p>	<p>Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dengan suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan.</p>	<p>Dihitung dengan Laba bersih dibagi dengan total aktiva dengan menggunakan rasio <i>Return on Asset</i> (ROA)</p>	<p>Profitabilitas ini menjadi variabel dalam menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Ketika perusahaan sebagian didanai oleh hutang, laba dibagi antara pemegang hutang dan pemegang saham. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif. Ketika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat.</p>
------------------------------------	---	---	--

G. Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian penelitian terdahulu yang membahas tentang analisis pengaruh kebijakan deviden, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur.

TABEL II-2

RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Penulis	Judul	Variabel yang digunakan	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	Dependen : kebijakan hutang (DER) Independen : kepemilikan manajerial (INSDRit), kepemilikan institusional (INST), dividen (DIVD), pertumbuhan (GROWTH), profitabilitas (PROF) dan <i>free cash flow</i> (FCF)	Analisis Regresi Linier Berganda	Kebijakan hutang tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan pertumbuhan. Koefisien variabel INST dan FCF bertanda positif. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2.	Makaryanawati dan Bagus Adela Mamdy (2009)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan	Dependen: kebijakan hutang (DR) Independen : - <i>Free Cash Flow</i> (FCF), -Kepemilikan manajerial -Kepemilikan	Analisis Regresi Linier Berganda	Pada variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan hutang.

		Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	institusional, -kebijakan Dividen -Struktur Aktiva -Profitabilitas.		<i>Free cash flow</i> , kepemilikan institusional dan profitabilitas menghasilkan pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aktiva memiliki hubungan signifikan positif terhadap hutang perusahaan.
3.	Yeniatie dan Destriana (2010)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Dependen: Kebijakan Hutang Independen: -Kepemilikan manajerial -Kepemilikan institusional -Kebijakan dividen - Struktur aset - Profitabilitas -Pertumbuhan perusahaan - Risiko bisnis	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. kepemilikan institusional, profitabilitas negatif terhadap kebijakan hutang. struktur aset, pertumbuhan perusahaan positif terhadap kebijakan hutang.
4.	Lasmanita Rajagukguk Dan Etty Widyastuty (2017)	Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan	Dependen: Kebijakan Hutang Independen: -Kebijakan Deviden - Struktur Aset -Pertumbuhan Penjualan	Analisis Regresi Linier Berganda	Kebijakan deviden dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang

		Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015			memiliki nilai aset tetap yang tinggi dapat memperoleh pinjaman yang tinggi pula karena aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan apabila perusahaan tidak mampu membayar pinjamannya.
5.	Loh Wenny Setiawati Dan Jane Kristani (2018)	Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	Dependen : Kebijakan Hutang Independen : -Kebijakan Deviden -Ukuran Perusahaan -Pertumbuhan Perusahaan -Kepemilikan Manajerial	Analisis Regresi linier Berganda	Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.
6.	Irianto <i>et.al</i> (2008)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan.	Dependen : Kebijakan Hutang Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan penyebaran kepemilikan negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara lima

					variabel kontrol yaitu dividen payout ratio, profitabilitas, tax rate tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan, struktur aset berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.
7.	Erni Masdupi (2005)	Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan	Dependen : Kebijakan Hutang Independen : Struktur Kepemilikan	Analisis Regresi Linier Berganda	<i>Insiders ownership</i> dan <i>institutional investor</i> menghasilkan hubungan signifikan negatif terhadap <i>debt ratio</i> . Terdapat hubungan signifikan positif antara variabel <i>dividend payout ratio</i> , <i>firm size</i> dan <i>assets structure</i> terhadap <i>debt ratio</i> . Variabel <i>firm profitability</i> memiliki nilai negatif namun tidak signifikan hubungannya terhadap <i>debt ratio</i> . <i>Shareholders dispersion</i> dan <i>tax rate</i> tidak berpengaruh terhadap <i>debt ratio</i> .

H. Kerangka Pemikiran Penelitian

Kerangka pemikiran adalah penjelasan sementara tentang suatu gejala yang akan menjadi objek permasalahan kita. Kerangka pemikiran ini disusun berdasarkan pada tinjauan pustaka dan hasil penelitian yang relevan atau penelitian terkait. Kerangka pemikiran ini merupakan suatu argumentasi dalam merumuskan hipotesis penelitian (Sekaran, 2006:131).

Berikut uraian kerangka pemikiran dalam penelitian ini:

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen merupakan nilai presentase dari jumlah dividen yang dibayarkan, dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Semakin besar rasio pembayaran dividen, semakin besar pendapatan yang dapat diperoleh pemegang saham dan semakin kecil sumber-sumber dana (laba ditahan) yang dikendalikan manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Hal ini membuktikan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang (Soesetio, 2008).

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Hal ini dapat diperkuat dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Dimana untuk pertama kalinya perusahaan akan memanfaatkan pendanaan dari laba ditahan, apabila laba ditahan tidak

mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan hutang. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak (Indahningrum dan Ratih, 2009).

Kebijakan dividen merupakan nilai presentase dari jumlah dividen yang dibayarkan, dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Semakin besar rasio pembayaran dividen, semakin besar pendapatan yang dapat diperoleh pemegang saham dan semakin kecil sumber-sumber dana (laba ditahan) yang dikendalikan manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Hal ini membuktikan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang (Soesetio, 2008). Melalui teori tersebut dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Pengujian terhadap struktur aset menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, artinya semakin tinggi nilai aset tetap dalam total asset semakin tinggi pula pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan. Besarnya nilai aset tetap yang dimiliki perusahaan menunjukkan

bahwa perusahaan mempunyai sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk kewajiban terkait dengan pinjaman.

Aset tetap sering dijadikan untuk sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman, sehingga apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya, maka aset tetap yang dimiliki perusahaan akan diambil alih oleh pihak kreditur sebagai bentuk pelunasan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hidayat (2013), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Steven dan Lina (2011), dan Purnaningrum (2013).

Secara parsial variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Yuniarti (2013) menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dimana salah satu persyaratan mengajukan pinjaman hutang adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijamin, karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan pendanaan yang besar. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan berarti akan semakin besar pula dana yang digunakan untuk pembiayaannya. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan pengadaan ekspansi dengan menggunakan hutang guna memenuhi kebutuhan dana

tersebut. Pernyataan yang sama ditemukan pula dalam hasil penelitian Nisa Fidyati (2003) bahwa variabel kesempatan bertumbuh mempunyai hubungan positif dan searah dengan kebijakan hutang perusahaan.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana dari pihak eksternal yang lebih besar. Perusahaan harus memilih sumber pendanaan dengan biaya paling murah. Biaya emisi penjualan saham biasa akan melebihi biaya hutang. Oleh karena itu mendorong perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi untuk lebih mengandalkan pendanaan yang bersumber pada hutang.

Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Semakin besar pertumbuhan perusahaan akan semakin besar dana yang dibutuhkan dan semakin besar pula hutang yang digunakan. Penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010), Ellili dan Farouk (2011), Dincergok dan Yalciner (2011) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu dicapai perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Apabila laba perusahaan tinggi, maka pendanaan dari sektor internal akan mencukupi untuk membiayai

kebutuhan perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum mencukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang.

Penelitian yang senada ditemukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dengan kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Indahningrum dan Hadayani, 2009). Makayanawati dan Mamdy (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kebijakan hutang akan semakin turun. Hasil ini sesuai dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap prediksi kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan.

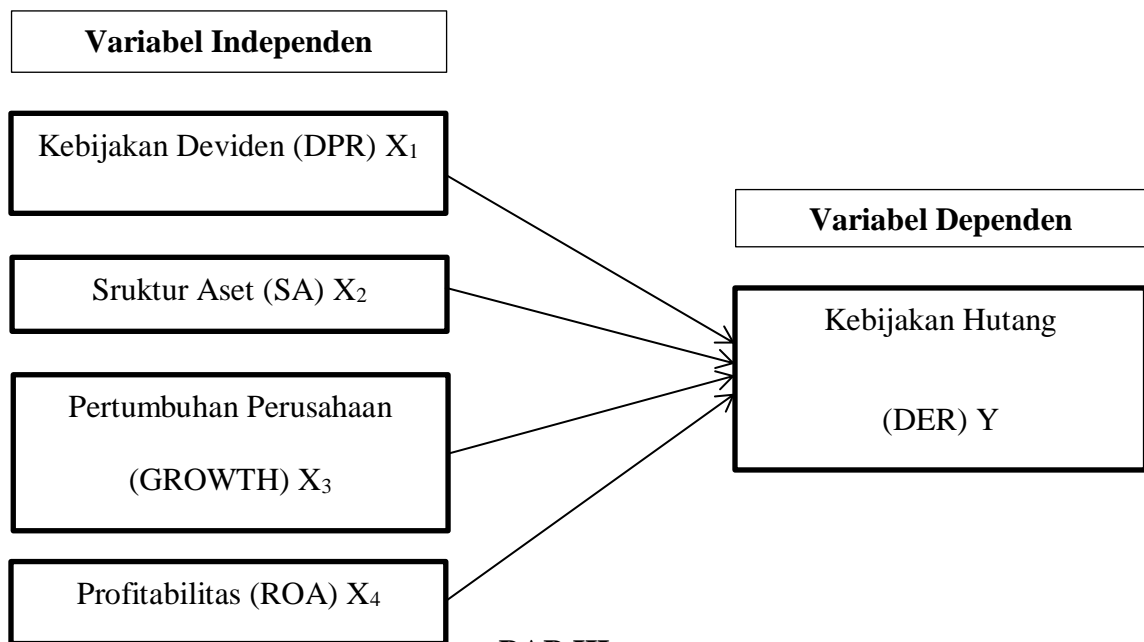
Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011).

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010), Afza dan Hussain (2011), Dincergok dan Yalciner (2011) menunjukkan hasil yang seragam bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut ini :

GAMBAR II-1

KERANGKA PEMIKIRAN PENELITIAN



METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang analisisnya ditekankan pada data angka yang diperoleh dengan metode statistik serta dilakukan dalam rangka pengujian hipotesis sehingga diperoleh signifikansi hubungan antara variabel yang diteliti. Lokasi penelitian ini di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memberikan informasi mengenai laporan keuangan perusahaan manufaktur yang akan diteliti, dengan mengakses situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan www.sahamok.com. Kebijakan deviden, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas merupakan variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan kebijakan hutang merupakan variabel dependen.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2015-2018. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang ditetapkan atau ditentukan dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu oleh peneliti.

B. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan teori-teori dan hipotesis penelitian, maka variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Terikat/Dependen(Y)

Variabel dependen merupakan tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas yang diduga sebagai akibat dari variabel independen atau variabel terikat.

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini erat kaitannya dengan struktur modal yang dipilih perusahaan.

Dengan menggunakan utang, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diantaranya yaitu, pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang. Kedua, pemegang saham mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima.

Namun demikian, hutang juga mempunyai beberapa kelemahan, diantaranya adalah, pertama, semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*) maka akan semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin

akan lebih tinggi. Kedua, jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan tersebut dan perusahaan akan bangkrut jika pemegang saham tidak mampu memenuhinya.

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan biaya hutang melalui modal yang dimilikinya yang diukur melalui perbandingan total hutang dengan total modal (*equity*). Satuan pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah dalam persentase. Formula dari *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010:79). Rumus DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}}$$

2. Variabel Bebas/Independen(X)

Variabel independen merupakan tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain atau variabel yang diduga sebagai sebab yaitu dari variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini variabel kebijakan dividen dilambangkan dengan *dividend payout ratio* (DPR), yang merupakan rasio antara pembayaran

dividen yang diproxykan dengan DPS (*dividend per share*) terhadap EPS (*earning per share*) (Indahningrum dan Ratih, 2009). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang dibagikan, diinvestasikan kembali/ditahan dalam perusahaan (Larasati, 2011). Rumus DPR dapat dituliskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

b. Struktur Aset

Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak. Besarnya aset tetap dalam suatu perusahaan dapat menentukan besarnya suatu penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

Struktur aset memiliki manfaat besar pada suatu perusahaan. Sebab semakin besar aktiva tetap yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi jumlah pendanaan yang didapat dari luar perusahaan, hal ini disebabkan jumlah aktiva yang relatif besar dapat menjadi jaminan. Sartono (2012:248), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses kesumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan utang perusahaan.

Perusahaan manufaktur cenderung memiliki aset tetap yang tinggi daripada perusahaan jasa karena dalam struktur asetnya banyak yang berupa mesin-mesin, tanah dan bangunan. Berbeda dengan perusahaan yang bergerak di bidang jasa seperti perbankan, akan cenderung memiliki aktiva lancar yang lebih tinggi daripada aktiva tetap karena produknya berupa kas, surat-surat berharga dan deposito yang mengharuskan adanya pencairan dana yang cepat (Atmaja, 2016:274).

Pengertian Aktiva tetap menurut Sawir (2013:124) adalah sumber-sumber ekonomis yang berwujud yang cara memperolehnya sudah dalam kondisi siap untuk dipakai atau dengan membangun lebih dulu. Sedangkan rekening yang termasuk dalam aktiva tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tetap tidak berwujud, beban yang ditangguhkan, dan aktiva lain- lain. Adapun formulasi dari struktur aktiva adalah sebagai berikut (Riyanto, 2011:55): Struktur aset dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Pertumbuhan Perusahaan

Dalam penelitian ini, pengukuran pertumbuhan perusahaan diukur dengan membandingkan antara total aktiva tahun yang bersangkutan (tahun ke t) dikurangi jumlah total aktiva tahun sebelumnya (tahun ke t-1) kemudian dibagi dengan tahun sebelumnya (tahun ke t-1). Menurut Joni dan Lina (2010) pertumbuhan perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t-1}{\text{Total Aktiva } t-1}$$

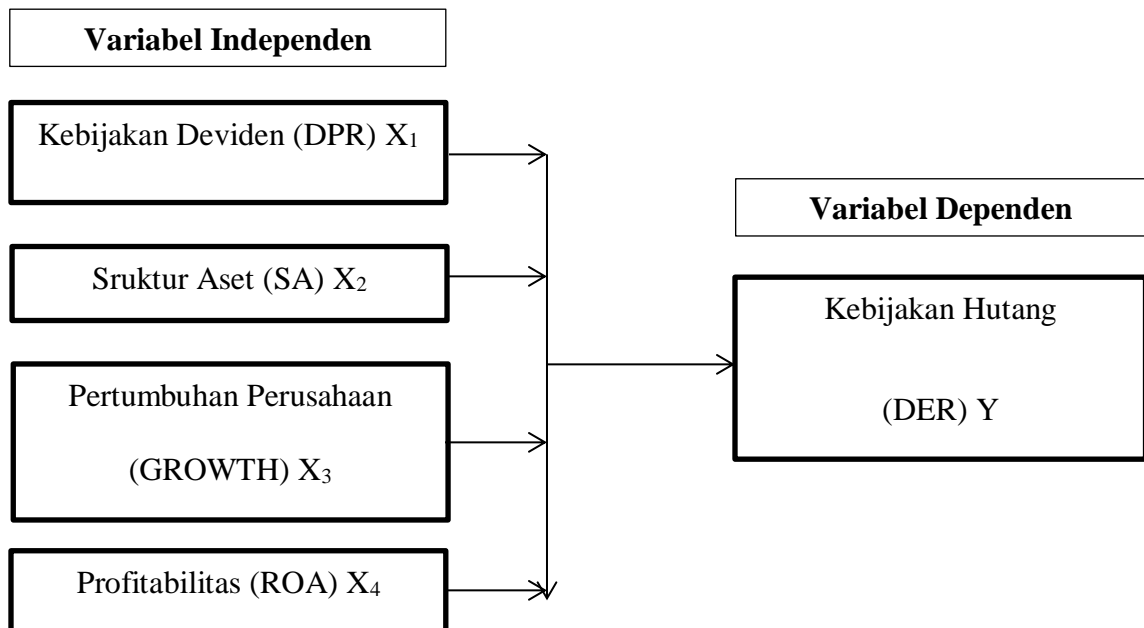
d. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham. Rasio yang digunakan sebagai proyeksi profitabilitas adalah *Return on Assets (ROA)*. Penggunaan ROA merupakan rasio yang lebih komprehensif (Haosana, 2012). Secara matematis, menurut Hardiyanti (2012) ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Berikut uraian kerangka operasional variabel dalam penelitian ini:

GAMBAR III-1 OPERASIONAL VARIABEL



Perbedaan penafsiran dalam penelitian dan memudahkan pengertian, maka peneliti perlu memberikan penjelasan variabel yang diuraikan dalam tabel III.1 berikut ini:

TABEL III-1 OPERASIONAL VARIABEL

Variabel Penelitian	Dimensi	Indikator	Skala
Rasio Kebijakan Hutang	DER	$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}}$	Rasio
Rasio Kebijakan Dividen	DPR	$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$	Rasio
Rasio Struktur Aset	SA	$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
Rasio Pertumbuhan Perusahaan	GROWTH	$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t-1}{\text{Total Aktiva } t-1}$	Rasio
Rasio Profitabilitas	ROA	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio

C. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah kumpulan dari keseluruhan elemen dimana kita akan menarik kesimpulan (Donald dan Pamela, 2006). Populasi dalam penelitian

ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018 dan mempunyai laporan keuangan lengkap yang berjumlah dari 149 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah bagian suatu subjek maupun objek dari suatu populasi (Pabundu, 2006). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
- b. Perusahaan manufaktur yang tidak lengkap data laporannya secara berturut-turut selama periode 2015-2018.
- c. Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2015-2018.
- d. Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang tidak menggunakan Mata Uang Rupiah selama periode 2015-2018.
- e. Perusahaan manufaktur yang mengalami rugi sebelum pajak selama periode 2015-2018.

Berdasarkan kriteria sampel, maka jumlah sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

TABEL III-2

KRITERIA SAMPEL PENELITIAN

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.	149
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak lengkap data laporan keuangannya secara berturut-turut selama periode 2015-2018.	(40)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2015-2018.	(30)
4.	Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang tidak menggunakan Mata Uang Rupiah selama periode 2015-2018.	(34)
5.	Perusahaan manufaktur yang mengalami rugi sebelum pajak selama periode 2015-2018.	(32)
	Jumlah Sampel Penelitian	13

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka sampel penelitian yang memenuhi syarat adalah sebanyak 13 perusahaan selama periode 2015 sampai dengan 2018 maka jumlah data dalam penelitian ini sebesar 52.

Dari kriteria sampel perusahaan yang terdapat pada tabel III-2, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian dalam penelitian ini berjumlah 13 perusahaan manufaktur yang diuraikan dalam tabel sebagai berikut:

TABEL III-3 DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN MANUFAKTUR
PERIODE 2015-2018

No	Kode	Nama Emiten
1.	ADES	Akasha Wira International Tbk
2.	ASII	Astra International Tbk
3.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
4.	GGRM	Gudang Garam Tbk
5.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
6.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7.	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
9.	INDS	Indospring Tbk
10.	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk
11.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
12.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
13.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

D. Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sebagai sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2015 dan 2018. Data yang digunakan meliputi rasio kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), struktur asset (SA), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan profitabilitas (ROA) yang diperoleh dari *summary of financial statement* perusahaan yang berada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018.

E. Teknis Analisis Data

Dalam penelitian tentang kebijakan hutang ini, metode analisis data yang digunakan adalah dengan analisis kuantitatif yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang diteliti. Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Data ini berupa angka-angka yang kemudian diolah menggunakan metode statistik. Proses analisis kuantitatif ini dilakukan menggunakan alat perhitungan statistik, sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018) statistik deskriptif dapat digunakan untuk mengetahui nilai *mean*, minimum, maksimum, dan standar deviasi, sehingga keakuratan dan penyimpangan yang ada pada data tersebut dapat diketahui. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi tentang suatu data yang akan diteliti dan yang akan dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, (Ghozali, 2007). Pengujian deskriptif bertujuan untuk menguji seberapa besar nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi sehingga diketahui seberapa besar keakuratan data dan penyimpangan pada data yang akan diteliti tersebut (Sudibyo & Sabeni, 2013).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi

dikarenakan data yang akan digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu tahun.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006:147). Model regresi yang baik adalah memiliki data yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, maka dapat dilakukan dengan 2 cara sebagai berikut :

1) Analisis Grafik

Analisis grafik atau dengan melihat *normal probability plot* dengan membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonal.

2) Analisis Statistik

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak berhati-hati, secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa saja sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik juga dilengkapi dengan uji statistik, yaitu dengan analisis uji statistik non parametrik Kolmogorov Smirnov.

Ketentuan pengambilan keputusan pada uji *one sample kolmogorov smirnov* adalah bahwa jika probabilitas signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal. Sebaliknya jika signifikansi di atas 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut normal (Ghozali, 2011:140).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2011:103). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel *independen* saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal*. *Orthogonal* yang dimaksud mengandung makna tidak saling mempengaruhi atau tidak saling menginterferensi. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat atau tidak terjadi korelasi diantara variabel independennya. Ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Regresi yang terbebas dari problem multikolinearitas apabila nilai $VIF < 10,00$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$, maka data tersebut tidak ada multikolinearitas (Ghozali, 2011:103).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2005:95). Autokorelasi muncul karena penelitian yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi kita menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Uji ini menghasilkan nilai DW hitung (d) dan nilai DW tabel (d_l dan d_u). Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Menurut Ghozali (2005), pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

TABEL III-4

PENGAMBILAN KEPUTUSAN AUTOKORELASI

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif dan negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali (2005)

Selain dengan uji Durbin-Watson, mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan juga dengan *Run Test*. Menurut Ghozali (2005), *run test* sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak memiliki hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual tersebut adalah acak atau random.

Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis), dengan asumsi sebagai berikut:

H0 : residual (res_1) random (acak)

H1 : residual (res_1) tidak random

Apabila nilai signifikan lebih dari 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak, berarti bahwa residual random dan dinyatakan tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai signifikan kurang dari 0,05 maka berarti H0 ditolak dan menerima H1 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tidak random atau terjadi autokorelasi antar nilai residual.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2005:105). Jika *variance* dari residual suatu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model

regresi yang baik adalah yang Homokedastisitas atau tidak terjadi Heterodastisitas.

Uji heteroskedastisitas ini dapat dilakukan melalui dua cara yaitu:

- 1) Melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual antara (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*.
- 2) Melalui uji glejser yang mewajibkan tingkat signifikansi lebih dari atau di atas 0,050 untuk menandakan model bebas heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel bebas kebijakan dividen, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y = Kebijakan hutang

X1	= Kebijakan deviden
X2	= Struktur aset
X3	= Pertumbuhan perusahaan
X4	= Profitabilitas
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi
α	= Konstanta
e	= Standar eror

4. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2005).

Nilai F dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut (Augusty Ferdiand, 2006):

$$F = \frac{\frac{R^2}{k}}{\frac{1-R^2}{(n-k-1)}}$$

Keterangan:

R^2 = R square

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel

Menurut Ghozali (2013) uji signifikansi simultan atau uji F yang dimaksudkan untuk melihat kemampuan menyeluruh (simultan) dari variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen *dividend payout ratio* (DPR), struktur aset, GROWTH, dan *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).

Selain itu pengujian juga dapat dilakukan melalui pengamatan signifikansi F pada tingkat α yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%). Sehingga analisis ini didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikan F dengan nilai signifikansi 0,05 dimana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut:

1) Jika signifikansi $F < 0,05$ atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ artinya semua variabel independen yaitu *dividend payout ratio* (DPR), struktur aset, GROWTH, dan *Return on Asset* (ROA) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Debt to Equity Ratio* (DER) .

2) Jika signifikansi $F > 0,05$ atau $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$ artinya semua variabel independen yaitu *dividend payout ratio* (DPR), struktur aset, GROWTH, dan *Return on Asset* (ROA) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Debt to Equity Ratio* (DER) .

b. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistika t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:84). Pengujian dengan uji t atau *t test* yaitu membandingkan antara t hitung dengan t tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat sebagai berikut:

- 1) Jika signifikansi $t < 0,050$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka terdapat pengaruh variabel independen yaitu *dividend payout ratio* (DPR), struktur aset, GROWTH, dan *Return on Asset* (ROA) terhadap variabel dependen *Debt to Equity Ratio* (DER).
- 2) Jika signifikansi $t > 0,050$ atau $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka terdapat tidak pengaruh variabel independen yaitu *dividend payout ratio* (DPR), struktur aset, GROWTH, dan *Return on Asset* (ROA) terhadap variabel dependen *Debt to Equity Ratio* (DER).

Selain itu nilai t juga dapat dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut (Augusty Ferdinand, 2006):

$$t = \frac{\text{koefisien } b}{\text{standard error of estimate}}$$

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:83). Nilai koefisien uji determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas

dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

Penggunaan koefisien determinasi (R^2) memiliki kelemahan yakni timbulnya bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model. Setiap terjadi penambahan satu variabel bebas, maka R^2 akan mengalami peningkatan pula tanpa memperdulikan variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat atau tidak. Oleh sebab itu, banyak peneliti menganjurkan untuk lebih menggunakan nilai Adjusted R^2 untuk mengevaluasi mana model regresi terbaik. Nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel bebas ditambahkan ke dalam model.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan didalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang *listing* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018. Pada periode ini terdapat 149 perusahaan, akan tetapi setelah dilakukan *purposive sampling* maka diperoleh sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Berikut ini profil singkat dari perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini, sebagai berikut :

1. Akasha Wira International Tbk (ADES)

PT Akasha Wira International Tbk didirikan dengan nama PT Alfindo Putrasetia pada tahun 1985. Sebelumnya nama Perusahaan telah diubah beberapa kali, terakhir pada tahun 2010, ketika nama Perusahaan diubah menjadi PT Akasha Wira International Tbk. PT Akasha Wira International Tbk dengan bagian dari sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga. Kantor pusat ADES berlokasi di Perkantoran Hijau Arkadia, Jl.TB. Simatupang Kav. 88, Jakarta. Sesuai dengan Surat Ketua Bapepam No. S-774/PM/1994 tanggal 2 Mei 1994 mengenai “Pemberitahuan Efektifnya

Pernyataan Pendaftaran”, Perusahaan melakukan penawaran umum kepada masyarakat melalui pasar modal sejumlah 15.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 (dalam angka penuh) persaham.

Perusahaan mencatatkan seluruh sahamnya sejumlah 38.000.000 saham di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Juni 1994. Berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa pada tanggal 6 Juni 1997, Perusahaan mengeluarkan 38.000.000 saham bonus yang berasal dari tambahan modal disetor dengan nilai nominal per saham sebesar Rp 1.000 (dalam angka penuh).

Berdasarkan persetujuan dari Bapepam dalam Surat Ketua Bapepam No. S-1213/PM/2004 tanggal 10 Mei 2004 mengenai “Pemberitahuan Efektifnya Pernyataan Pendaftaran”, Perusahaan melakukan Penawaran Umum Terbatas I kepada pemegang saham dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebanyak 73.720.000 saham biasa dengan nilai nominal Rp 1.000 (dalam angka penuh) per saham.

Berdasarkan persetujuan dari Bapepam dalam Surat Ketua Bapepam No. S-5874/BL/2007 tanggal 21 Nopember 2007 mengenai “Pemberitahuan Efektifnya Pernyataan Pendaftaran”, Perusahaan melakukan Penawaran Umum Terbatas II kepada para pemegang saham dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebanyak 440.176.800 saham biasa dengan nilai nominal Rp 1.000 (dalam angka penuh) per saham. Seluruh saham Perusahaan telah dicatat pada Bursa Efek Indonesia.

2. Astra International Tbk (ASII)

PT Astra International Tbk berdiri di Jakarta pada tahun 1957 sebagai perusahaan perdagangan umum dengan nama Astra International Inc. Seiring dengan kemajuan usaha serta sejalan dengan rencana ekspansi, Perseroan melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan kode saham ASII pada tahun 1990, sekaligus mengubah namanya menjadi PT Astra International Tbk. Kantor pusat perseroan ini berlokasi di Jl. Gaya Motor Raya No.8 Sunter II - Jakarta Utara.

Dalam melakukan bisnisnya, Grup Astra mengutamakan sumber daya manusia sebagai salah satu faktor kunci yang menentukan keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, pengembangan sumber daya manusia menempati prioritas utama dalam menjalankan bisnis, yang diimplementasi dengan perencanaan dan eksekusi program yang cermat yang ditujukan untuk menjaga kualitas Insan Astra tetap unggul dibandingkan dengan standar industri dan bisnis yang terus berubah.

3. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (“Perseroan”) didirikan di Indonesia dengan nama Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co. Limited, berdasarkan akta pendirian yang dimuat dalam Akta No. 6 tanggal 7 Januari 1972, yang dibuat dihadapan Drs. Gde Ngurah Rai, SH, Notaris di Jakarta, sebagaimana telah diubah dengan Akta No. 5 tanggal 7 Mei 1973 yang dibuat dihadapan Notaris yang sama. Akta pendirian tersebut telah

disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. YA-5/197/21 tanggal 8 Juni 1973 dan telah didaftarkan pada Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dibawah No. 2289 tanggal 26 Juni 1973, serta telah diumumkan dalam Berita Negara No. 65 tanggal 14 Agustus 1973, Tambahan No.573.

Anggaran Dasar Perseroan tersebut telah diubah; terakhir dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, SH No. 94 tanggal 19 Juni 2015. Akta tersebut telah diterimadan dicatat oleh Kementrian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Sutrat No. AHU-AH.01.03-0949604 tanggal 8 Juli 2015. Kantor pusat CPIN berlokasi di Jl. Ancol VIII/1, Kelurahan Ancol, Kecamatan Pademangan, Jakarta Utara, DKI Jakarta, Indonesia. Sejak tanggal 18 Maret 1991, perseroan telah mencatat seluruh sahamnyadi Bursa Efek Indonesia. Penawaran umum perdana sebanyak 2.500.000 saham dengan nilai nominal Rp. 1.000 per saham.

4. Gudang Garam Tbk (GGRM)

Gudang Garam berdiri pada tahun 1958. Gudang Garam secara tidak langsung juga mendukung penciptaan lapangan kerja, bagi kurang lebih 4 juta komunitas di sektor perkebunan tembakau dan cengkeh yang menyediakan bahan baku bagi Perseroan, serta sektor distribusi seperti pengecer dan pedagang asongan yang tersebar di seluruh Indonesia. Industri rokok sendiri, termasuk Perseroan, merupakan sumber utama pendapatan cukai bagi negara. Gudang Garam memiliki fasilitas produksi rokok kretek di dua lokasi.

Pertama, di Kediri, dengan jumlah penduduk 249 ribu jiwa yang merupakan pusat perdagangan regional sekaligus lokasi kantor pusat Perseroan.

Fasilitas produksi kedua berlokasi di Gempol, Jawa Timur yang berjarak 50 kilometer dari Surabaya. Dari kedua fasilitas produksi ini Perseroan mampu memenuhi permintaan produk rokok yang ada. Perseroan memproduksi berbagai jenis rokok kretek, termasuk jenis rendah tar nikotin (LTN) serta produk tradisional sigaret kretek tangan. Gudang Garam mengoperasikan fasilitas percetakan kemasan rokok, dan di samping itu juga memiliki lima anak perusahaan yang sudah beroperasi komersial yaitu:

1. PT Surya Pamenang, produsen kertas karton untuk kemasan rokok
2. PT Surya Madistrindo, distributor tunggal produk Perseroan
3. PT Surya Air dan Galaxy Prime Ltd., penyedia layanan jasa penerbangan tidak berjadwal
4. PT Graha Surya Media, penyedia jasa hiburan

Saham Perseroan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode GGRM diperdagangkan pada kisaran harga Rp 52.550 hingga Rp 77.950 per lembar saham sepanjang tahun 2016. Jumlah modal disetor dan ditempatkan tidak mengalami perubahan pada tahun 2016, dan Perseroan membagikan dividen senilai Rp 2.600 per saham dari laba tahun 2015 sesuai keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan.

5. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (untuk selanjutnya disebut sebagai “Sampoerna” atau “Perseroan”) merupakan perusahaan rokok terkemuka Indonesia yang berdiri pada tahun 1913. Kantor Pusat HMSP berlokasi di Jl. Rungkut Industri Raya No.18 Surabaya, Indonesia. Kegiatan usaha dan produk perusahaan ini adalah memproduksi, memperdagangkan dan mendistribusikan rokok. Saham biasa sebanyak 157,500,000,000. Perseroan memproduksi sejumlah kelompok merek rokok kretek yang telah dikenal luas, diantaranya *Sampoerna A*, *Sampoerna Kretek*, *Sampoerna U*, dan *Dji Sam Soe*, yang merupakan “Raja Kretek” yang legendaris.

Perseroan adalah anak perusahaan dari PT Philip Morris Indonesia (“PMID”) dan afiliasi dari Philip Morris International Inc. (“PMI”), perusahaan rokok tembakau internasional terkemuka di dunia. Visi Sampoerna digambarkan dengan “Falsafah Tiga Tangan.” Masing-masing dari ketiga “Tangan,” mewakili perokok dewasa, karyawan dan mitra usaha, serta masyarakat luas. Ketiganya merupakan pemangku kepentingan utama yang harus dirangkul oleh Sampoerna untuk meraih visinya menjadi perusahaan yang paling terkemuka di Indonesia.

Tujuan utama adalah untuk menyediakan produk-produk berkualitas tinggi bagi perokok dewasa dengan dalam kategori harga pilihan mereka; memberikan kompensasi yang kompetitif dan lingkungan kerja yang baik

kepada karyawan; membina hubungan bbaik dengan mitra usaha; dan memberikan sumbangsih bagi masyarakat luas. Tim manajemen Sampoerna yang berpengalaman senantiasa memandu jalannya usaha Perseroan, dan memimpin sekitar 29.520 karyawan tetap Perseroan serta anak perusahaannya.

Di samping itu, Sampoerna bekerjasama dalam memproduksi rokok Sigaret Kretek Tangan (“SKT”) milik Perseroan dengan 38 Mitra Produksi Sigaret (“MPS”) yang tersebar di pulau Jawa dan secara kolektif mempekerjakan sekitar 41.900 karyawan. Perseroan menjual dan mendistribusikan rokok melalui 106 kantor penjualan dan distribusi diseluruh pelosok Indonesia.

6. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk baru berdiri sebagai entitas terpisah di tahun 2009 dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (“BEI”) pada tahun 2010, berbagai kegiatan usahanya telah dijalankan oleh Grup Produk Konsumen Bermerek dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk (“Indofood”), sejak awal tahun delapan-puluhan. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering* atau “IPO”) sejumlah 1.166.191.000 saham dengan nilai nominal Rp. 100 per saham.

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (“ICBP” atau “Perseroan”) merupakan salah satu produsen produk konsumen bermerek yang mapan dan terkemuka, dengan kegiatan usaha yang terdiversifikasi, antara lain mi instan,

dairy, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus, serta minuman. Selain itu, ICBP juga menjalankan kegiatan usaha kemasan yang memproduksi baik kemasan fleksibel maupun karton, untuk mendukung kegiatan usaha intinya.

ICBP menawarkan berbagai pilihan produk solusi sehari-hari bagi konsumen di segala usia dan segmen pasar, melalui sekitar 40 merek produk terkemuka. Banyak di antara merek-merek tersebut merupakan merek dengan posisi pasar yang signifikan di Indonesia, didukung oleh kepercayaan dan loyalitas jutaan konsumen selama bertahun-tahun. Sebagian besar produk-produk kami tersedia di seluruh nusantara. Didukung oleh jaringan distribusi yang ekstensif dari perusahaan induk, kami dapat memenuhi permintaan pasar secara tepat waktu dan lebih efisien.

Kegiatan operasionalnya didukung oleh lebih dari 50 pabrik yang tersebar di berbagai wilayah utama di Indonesia. Dengan demikian, kami dapat senantiasa dekat dengan permintaan pasar dan menjamin kesegaran produk-produk kami. Selain di Indonesia, produk-produk ICBP juga hadir di lebih dari 60 negara di dunia.

7. Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR)

PT Champion Pacific Indonesia Tbk (selanjutnya disebut “Perusahaan”) didirikan berdasarkan Akta No. 195 tanggal 30 Oktober 1975. Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan terakhir yang tercantum dalam Akta No. 253

tanggal 25 Maret 2015, Perusahaan bergerak dalam bidang perindustrian, perdagangan, pengangkutan, percetakan, perwakilan dan/atau peragenan, pekerjaan teknik dan jasa atau pelayanan. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut, Perusahaan melaksanakan kegiatan usaha utama dan kegiatan usaha penunjang.

Perusahaan memiliki beberapa kegiatan usaha utama, yang mencakup usaha dalam bidang industri pembuatan wadah, kemasan, dan perlengkapannya serta menjalankan aktivitas perniagaan umum. Di samping kegiatan-kegiatan usaha pokok tersebut, Perusahaan juga mempunyai aktivitas usaha penunjang yang meliputi aktivitas bisnis dalam usaha transportasi dan percetakan.

Setelah lebih dari dua dekade menunjukkan konsistensi kinerja positif yang terus ditingkatkan, Perusahaan melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) Pada tanggal 29 Oktober 1990. Sejumlah 3.500.000 lembar saham biasa diperdagangkan dengan kode perdagangan IGAR dan Perusahaan pun tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan nama PT Igar Jaya Tbk. Pada tahun 2014 Perusahaan berganti nama menjadi PT Kageo Igar Jaya Tbk, dan pada tahun 2010 Perusahaan berganti nama menjadi PT Champion Pacific Indonesia Tbk. Kantor pusat perseroan ini berlokasi di Jl. Raya Bekasi Km 28.5 Kota Baru Bekasi Barat, Indonesia.

8. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

PT Indofood Sukses Makmur Tbk, yang didirikan dengan nama PT Panganjaya Intikusuma di tahun 1990, memiliki berbagai kegiatan usaha yang telah beroperasi sejak awal tahun delapan-puluhan. Kegiatan usaha Perseroan menurut Anggaran Dasar bergerak di bidang industri, perdagangan, agribisnis dan jasa. Kantor pusat perseroan ini berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, 27th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav 76-78. Kegiatan usaha Perseroan menurut Anggaran Dasar bergerak di bidang industri, perdagangan, agribisnis dan jasa.

Kegiatan usaha yang dijalankan oleh Perseroan meliputi antara lain, industri penggilingan gandum menjadi tepung terigu yang terintegrasi dengan kegiatan usaha anak perusahaan di bidang industri konsumen bermerek, industry agribisnis yang terdiri dari perkebunan dan pengolahan kelapa sawit dan tanaman lainnya, serta distribusi. Sebagai bagian dari peran pentingnya dalam mendukung produsen untuk meningkatkan penjualan, Grup Distribusi akan terus melanjutkan upayanya dalam memperluas jaringan distribusi melalui penambahan jumlah stock point dan memperluas jangkauan outletnya.

Grup ini akan memperkuat skala ekonomisnya melalui penambahan jumlah stock keeping unit (SKU) dan terus meningkatkan efisiensi biaya dan modal kerjanya. Produktivitas penjualan akan ditingkatkan melalui supervisi

penjualan dan organisasi yang efektif, serta pelatihan karyawan yang intensif di bidang kompetensi penjualan. Grup Distribusi akan terus fokus pada pengembangan bisnis e-commerce B2Bnya guna menjangkau dan melayani konsumen secara lebih efisien, serta meningkatkan penjualan dan aksesibilitas.

9. Indospring Tbk (INDS)

PT Indospring Tbk (Perseroan) adalah sebuah perusahaan industri yang memproduksi pegas untuk kendaraan, baik berupa pegas daun maupun pegas keong yang diproduksi dengan proses dingin maupun panas, dengan lisensi dari Mitsubishi Steel Manufacturing, Jepang. PT Indospring Tbk didirikan pada 5 Mei 1978, memulai produksi, operasi dan pemasaran pegas daun pada bulan Januari 1979 dan pegas keong pada bulan Oktober 1988. Pada bulan Agustus 1990 perseroan memasuki pasar modal dengan mencatatkan 15.000.000 saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Tahun 1993 saham bonus sejumlah 22.500.000 lembar dibagikan Perseroan dengan rasio 2 lembar saham lama mendapatkan 3 lembar saham bonus dengan nominal sama yaitu Rp 1.000,- per lembar. Pada tanggal 10 Mei 1997, PT. Indospring Tbk telah mengadakan Perjanjian Bantuan Teknik dan Lisensi Murata Spring Co. Ltd., Jepang khusus untuk produksi valve spring. Saham Perusahaan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 10

Agustus 1990 Company Shares were listed at Indonesia Stock Exchange on 10 August 1990. Kantor pusat INDS berlokasi di Jl. Mayjen Sungkono 10, Desa Segoromadu, P.O. Box 112, Gresik, Jawa Timur, Indonesia.

Tahun 2011 Perusahaan melakukan Penawaran Umum Terbatas (PUT I) kepada para pemegang saham Perseroan dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebanyak 187.500.000 saham. Setiap pemegang 1 saham berhak atas 5 HMETD untuk membeli 5 saham baru dengan nominal Rp 1.000,- yang ditawarkan dengan harga Rp 1.520,-. Tahun 2012 Perseroan meningkatkan modal ditempatkan dan disetor sebanyak 90.000.000 lembar saham yang diambil dari kapitalisasi tambahan modal disetor dengan rasio 5 lembar saham lama mendapatkan 2 lembar saham bonus dengan nominal Rp. 1.000,- per lembar.

Pabrik 3 beroperasi pada awal tahun 2012 yang bertujuan untuk menambah kapasitas produksi pegas dalam rangka memenuhi kebutuhan pasar global. Saat ini kapasitas Perseroan per tahun untuk masing-masing produk sebesar 120.000 ton pegas daun, dimana kurang lebih 33% nya dari produk tersebut adalah untuk pasar ekspor, selain itu Perseroan juga memproduksi 4.800.000 buah pegas keong panas dan 84.000.000 buah pegas keong dingin, 24.000.000 buah valve spring dan 8.400.000 buah wire ring. Tahun 2013 Perseroan melakukan Penawaran Umum Terbatas II (PUT II)

kepada para pemegang saham Perseroan dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebanyak 210.000.000 saham.

Setiap pemegang 3 saham berhak atas 2 (dua) HMETD untuk membeli 2 (dua) saham baru dengan nominal Rp 1.000,- yang ditawarkan dengan harga Rp 1.700,-. Tahun 2014 Perseroan meningkatkan modal ditempatkan dan disetor sebanyak 131.250.000 lembar saham yang diambil dari kapitalisasi tambahan modal disetor dengan rasio 4 (empat) lembar saham lama mendapatkan 1 (satu) lembar saham bonus dengan nominal Rp. 1.000,- per lembar.

10. Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP)

Perjalanan panjang Perseroan telah dimulai pada 1975 dengan didirikannya sebuah pabrik semen di wilayah Citereup, Jawa Barat, oleh PT Distinct Indonesia Cement Enterprise (DICE). Pada saat memulai operasi, pabrik ini mempunyai kapasitas produksi terpasang tahunan 500.000 ton. Tahun 2018 PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (selanjutnya disebut “Perseroan” atau “Indocement”) genap berusia 43 tahun. Perjalanan panjang Perseroan telah dimulai pada 1975 dengan didirikannya sebuah pabrik semen di wilayah Citereup, Jawa Barat, oleh PT Distinct Indonesia Cement Enterprise (DICE).

Pada saat memulai operasi, pabrik ini mempunyai kapasitas produksi terpasang tahunan 500.000 ton. Pendirian DICE disusul oleh perusahaan dan pabrik lainnya. Dalam kurun waktu 10 tahun, telah berdiri delapan pabrik tambahan dengan kapasitas terpasang 7,7 juta ton per tahun yang dikelola oleh enam perusahaan yang berbeda, yaitu PT Distinct Indonesia Cement Enterprise (DICE); PT Perkasa Indonesia Cement Enterprise (PICE); PT Perkasa Indah Indonesia Cement Putih Enterprise (PIICPE); PT Perkasa Agung Utama Indonesia Cement Enterprise (PAUICE); PT Perkasa Inti Abadi Indonesia Cement Enterprise (PIAICE); dan PT Perkasa Abadi Mulia Indonesia Cement Enterprise.

Pada 16 Januari 1985, keenam perusahaan tersebut melebur menjadi satu dengan didirikannya PT Indocement Tunggal Prakarsa berdasarkan akta notaris Nomor 81 dibuat di hadapan Benny Kristianto, S.H., Notaris Publik di Jakarta yang disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan Nomor C2-3641HT.01.04.Th.85 tanggal 15 Juni 1985. Pada 1989, Perseroan menapaki babak baru dengan melakukan Penawaran Umum Saham Perdana dan menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode "INTP" pada 5 Desember 1989. Kantor pusat Perseroan berlokasi di Wisma Indocement, lantai 13, Jl. Jenderal Sudirman, Kav.70-71, Jakarta Selatan.

Guna mengantisipasi pertumbuhan pasar yang semakin kuat, Indocement terus berupaya menambah jumlah pabriknya untuk meningkatkan kapasitas produksi. Perseroan mengakuisisi Plant 9 pada 1991 dan menyelesaikan pembangunan Plant 10 di Kompleks Pabrik Palimanan, Cirebon, Jawa Barat pada 1996. Selanjutnya pada 1997, Plant 11 selesai dibangun di Kompleks Pabrik Citeureup, Bogor, Jawa Barat. Pada 29 Desember 2000, dari hasil *merger* antara Perseroan dengan PT Indo Kodeco Cement (IKC), maka Perseroan menjadi pemilik pabrik semen di Tarjun, Kotabaru, Kalimantan Selatan. Pabrik tersebut menjadi Plant 12 Perseroan.

Pada 2001, HeidelbergCement Group menjadi Pemegang Saham mayoritas melalui entitas anaknya, Kimmeridge Enterprise Pte. Ltd. Setelah mengakuisisi 61,7% saham Perseroan. Pada Oktober 2016, Perseroan mulai mengoperasikan pabrik ketiga belas yang disebut “Plant 14” di Kompleks Pabrik Citeureup, yang merupakan pabrik semen terintegrasi terbesar milik Indocement dengan kapasitas desain terpasang mencapai 4,4 juta ton semen per tahun dan juga merupakan pabrik semen terbesar yang pernah dibangun oleh Indocement dan HeidelbergCement Group.

Dengan rampungnya Plant 14, saat ini Perseroan telah mempunyai 13 pabrik dengan total kapasitas produksi tahunan sebesar 24,9 juta ton semen. Sepuluh pabrik berlokasi di Kompleks Pabrik Citeureup, Bogor, Jawa Barat;

dua pabrik di Kompleks Pabrik Palimanan, Cirebon, Jawa Barat; dan satu pabrik di Kompleks Pabrik Tarjun, Kotabaru, Kalimantan Selatan.

11. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

Kalbe Farma memulai kegiatan usahanya di tahun 1966 di sebuah garasi sederhana dengan mimpi besar untuk membangun perusahaan farmasi nasional yang terpandang. Melalui proses pertumbuhan organik dan merger & akuisisi, dari tahun ke tahun Kalbe Farma mengembangkan kegiatan usahanya dan bertransformasi menjadi penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui empat kelompok divisi usahanya: divisi obat resep, divisi produk kesehatan, divisi nutrisi, serta divisi distribusi & logistik. Ke-empat divisi usaha ini mengelola portofolio obat resep dan obat OTC yang komprehensif, produk-produk minuman energi dan nutrisi, serta alat-alat medis, dengan jaringan distribusi yang menjangkau lebih dari satu juta outlet di seluruh kepulauan Indonesia.

Kantor pusat perseroan ini berlokasi di Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprpto Kav. 4 Cempaka Putih, Jakarta, Indonesia. Kalbe didirikan lebih dari lima puluh tahun yang lalu pada tahun 1966 di sebuah garasi sederhana dengan mimpi besar menjadi perusahaan farmasi nasional terkemuka yang juga hadir di pasar internasional. Dengan berpedoman pada Panca Sradha sebagai nilai dasar Perseroan, Kalbe berhasil meraih pertumbuhan yang solid

dan mencatatkan sebagai perusahaan publik tahun 1991 di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia). Kalbe Farma adalah perusahaan produk kesehatan publik yang terbesar di Asia Tenggara dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp71.016 Miliar dan omset penjualan Rp19.374 Miliar di akhir 2016.

12. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ)

Kantor pusat ULTJ berlokasi di Jln. Raya Cimareme 131, Padalarang - 40552, Kab. Bandung Barat. Pada periode awal pendirian, Perseroan hanya memproduksi produk susu yang pengolahannya dilakukan secara sederhana. Pada pertengahan tahun 1970an Perseroan mulai memperkenalkan teknologi pengolahan secara UHT (*Ultra High Temperature*) dan teknologi pengemasan dengan kemasan karton aseptik (*Aseptic Packaging Material*).

Pada tahun 1975 Perseroan mulai memproduksi secara komersial produk minuman susu cair UHT dengan merk dagang “Ultra Milk”, tahun 1978 memproduksi minuman sari buah UHT dengan merk dagang “Buavita”, dan tahun 1981 memproduksi minuman teh UHT dengan merk dagang “Teh Kotak”. Sampai saat ini Perseroan telah memproduksi lebih dari 60 macam jenis produk minuman UHT dan terus berusaha untuk senantiasa memenuhi kebutuhan dan selera konsumennya. Pada bulan Juli 1990 Perseroan

melakukan penawaran perdana saham-sahamnya kepada masyarakat (Initial Public Offering = IPO).

13. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Kantor pusat perseroan ini berlokasi di Graha Unilever , Green Office Park Kav.3, Jl. BSD Boulevard Barat BSD City Tangerang. Perseroan pertama kali didirikan dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. pada tanggal 5 Desember 1933. Di tahun 1980, nama Perseroan diubah menjadi "PT Unilever Indonesia", yang tercatat dalam akta No. 171 dari notaris Ny. Kartini Muljadi, S.H. tertanggal 22 Juli 1980.

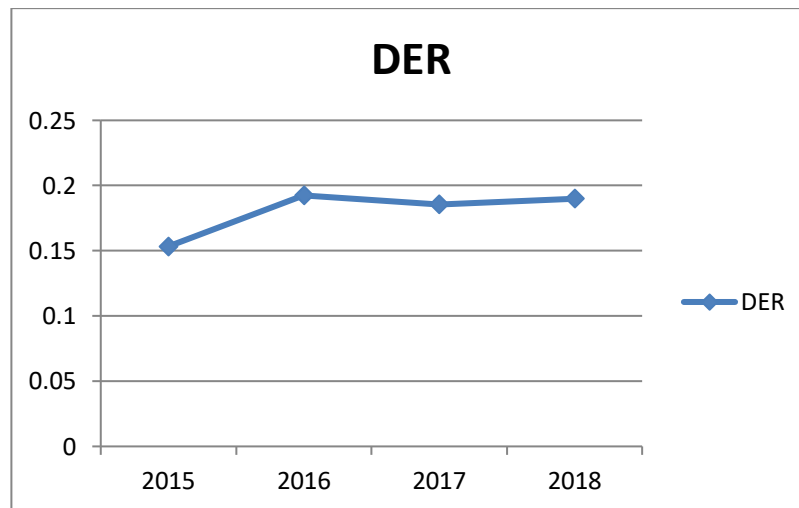
Perseroan mengalami perubahan nama lebih lanjut menjadi "PT Unilever Indonesia Tbk" pada 30 Juni 1997 yang tercatat oleh akta No. 92 dari notaris publik Tn. Mudofir Hadi, SH. Setelah menjadi perusahaan publik di tahun 1981, Unilever Indonesia menawarkan sahamnya pada masyarakat melalui Bursa Efek di Jakarta dan Surabaya pada tanggal 11 Januari 1982, dan sejak saat itu pula tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada akhir tahun 2018, saham Perseroan menempati peringkat ke-5 kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia.

B. Gambaran Variabel pada Sampel Penelitian

1. Perkembangan rata-rata DER Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 sebagai Objek Penelitian

Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan manufaktur memiliki rata-rata yang berfluktuatif selama periode penelitian. Berikut ini adalah grafik perkembangan rata-rata DER perusahaan manufaktur Periode 2015-2018 :

GAMBAR IV-1 GRAFIK PERKEMBANGAN RATA-RATA DER PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018 (%)



Sumber: Indonesia Capital Market Directory 2015 sampai dengan 2018, diolah untuk penelitian Ini.

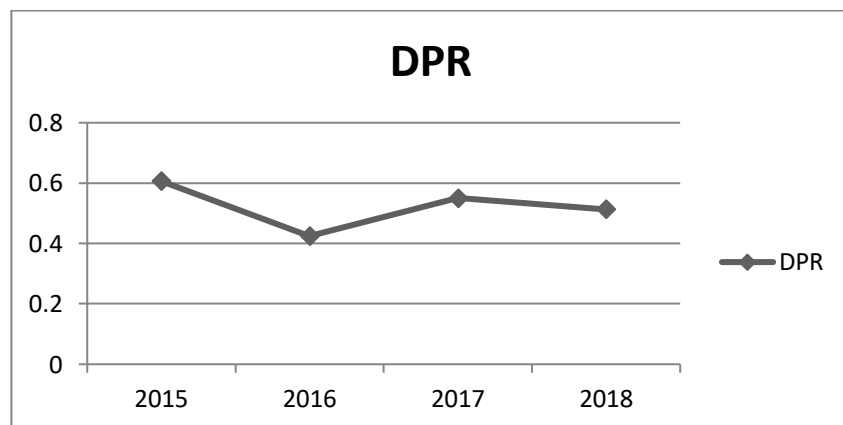
Pada Grafik IV-1 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2015-2018 rata-rata DER perusahaan manufaktur mengalami peningkatan dan hanya mengalami penurunan pada tahun 2017. Pada masa periode penelitian

2015-2018 nilai DER kurang dari satu. Hal ini menunjukkan bahwa perekonomian kondisi perusahaan manufaktur di Indonesia dalam kondisi yang baik. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa perusahaan selalu berusaha untuk mempertahankan nilai DER yang kurang dari 1. Hal ini dikarenakan semakin rendah nilai DER maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

2. Perkembangan rata-rata DPR Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 sebagai Objek Penelitian

Berikut ini adalah grafik perkembangan rata-rata DPR perusahaan manufaktur Periode 2015-2018 :

GAMBAR IV-2 GRAFIK PERKEMBANGAN RATA-RATA DPR PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018 (%)



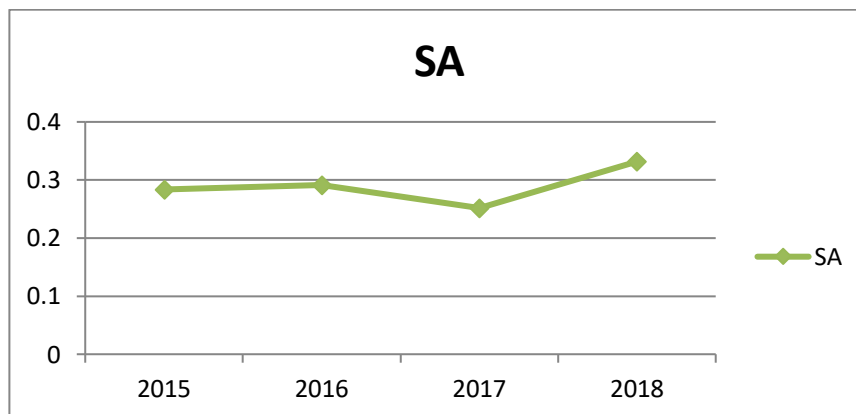
Sumber: Indonesia Capital Market Directory 2015 sampai dengan 2018, diolah untuk penelitian ini.

Pada Grafik IV-2 *Dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur memiliki rata-rata yang berfluktuatif dan tidak mengindikasikan adanya penerapan kebijakan dividen yang stabil. Bear kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung kepada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Berdasarkan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen dan keputusan investor yang didasarkan pada kinerja keuangan.

3. Perkembangan rata-rata SA Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 sebagai Objek Penelitian

Struktur Aset (SA) pada perusahaan manufaktur memiliki rata-rata yang berfluktuatif selama periode penelitian. Berikut ini adalah grafik perkembangan rata-rata SA perusahaan manufaktur Periode 2015-2018 :

GAMBAR IV-3 GRAFIK PERKEMBANGAN RATA-RATA SA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018 (%)



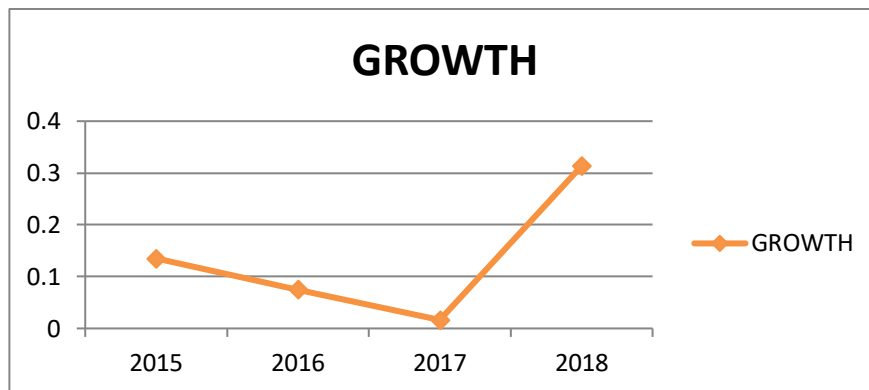
Sumber: Indonesia Capital Market Directory 2015 sampai dengan 2018, diolah untuk penelitian Ini.

Pada Grafik IV-3 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2015-2018 rata-rata SA perusahaan manufaktur berfluktuatif. Tahun 2015 sampai 2016 SA mengalami peningkatan, namun pada tahun 2017 mengalami penurunan tetapi pada tahun 2018 kembali mengalami peningkatan. Pertumbuhan aset yang meningkat akan memiliki prospek yang menguntungkan dalam investasi karena kemungkinan *return* yang akan diperoleh juga tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi investor yang menyebabkan meningkatnya harga saham (Ratnawati, 2007). Perusahaan manufaktur menggunakan aset tetap, karena sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap yang mengutamakan dari pendanaan internal (modal sendiri), sedangkan pendanaan eksternal (hutang) hanya sebagai pelengkap.

4. Perkembangan rata-rata GROWTH Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 sebagai Objek Penelitian

GROWTH pada perusahaan manufaktur memiliki rata-rata yang berfluktuatif selama periode penelitian. Berikut ini adalah grafik perkembangan rata-rata GROWTH perusahaan manufaktur Periode 2015-2018 :

**GAMBAR IV-4 GRAFIK PERKEMBANGAN RATA-RATA GROWTH
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018 (%)**



Sumber: Indonesia Capital Market Directory 2015 sampai dengan 2018, diolah untuk penelitian Ini.

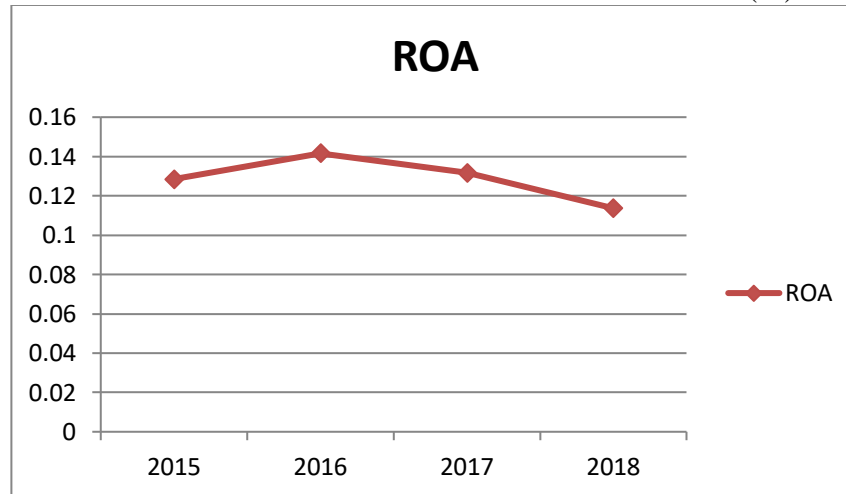
Pada Grafik IV-4 GROWTH pada perusahaan manufaktur memiliki rata-rata yang berfluktuatif. Pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2017, GROWTH mengalami penurunan dan pada tahun 2018 mengalami peningkatan yang tinggi. Pertumbuhan yang tinggi pada perusahaan merupakan aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu.

5. Perkembangan rata-rata ROA Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 sebagai Objek Penelitian

Return on Assets (ROA) pada perusahaan manufaktur memiliki rata-rata yang berfluktuatif selama periode penelitian. Berikut ini adalah

grafik perkembangan rata-rata ROA perusahaan manufaktur Periode 2015-2018 :

GAMBAR IV-5 GRAFIK PERKEMBANGAN RATA-RATA ROA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018 (%)



Sumber: Indonesia Capital Market Directory 2015 sampai dengan 2018, diolah untuk penelitian Ini.

Pada Grafik IV-5 *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur memiliki rata-rata yang berfluktuatif. Pada tahun 2015 sampai 2016 ROA mengalami peningkatan, akan tetapi pada tahun 2017 sampai 2018 mengalami penurunan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya dan Sedana, 2015). Semakin banyak laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham (Wiagustini, 2010:257).

C. Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran dan deskripsi mengenai data variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif memberikan deskripsi data terkait dengan nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Hasil statistika deskriptif masing-masing variabel disajikan dalam Tabel IV-1 berikut ini:

TABEL IV-1

HASIL STATISTIKA DESKRIPTIF VARIABEL PENELITIAN

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	52	.0364	1.0000	.413679	.2673958
SA	52	.0014	.5691	.289474	.1765997
GROWTH	52	-.7190	.3393	.061678	.1648682
ROA	52	.0008	.4659	.128870	.1008349
DER	52	.0090	.9355	.180299	.1850694
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Data output SPSS

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,413679, nilai minimum sebesar 0,0364 yaitu perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP),

maksimum sebesar 1,0000 yaitu perusahaan Gudang Garam Tbk (GGRM), dan standar deviasi sebesar 0,2673958 dengan jumlah observasi (n) sebesar 52.

- b. Rata-rata struktur aset sebesar 0,289474, nilai minimum sebesar 0,0014 yaitu perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), maksimum sebesar 0,5691 yaitu perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), dan standar deviasi sebesar 0,1765997 dengan jumlah observasi (n) sebesar 52.
- c. Rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 0,061678, nilai minimum sebesar -0,7190 yaitu perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), maksimum sebesar 0,3393 yaitu perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dan standar deviasi sebesar 0,1648682 dengan jumlah observasi (n) sebesar 52.
- d. Rata-rata profitabilitas sebesar 0,128870, nilai minimum sebesar 0,0008 yaitu perusahaan Indospring Tbk (INDS), maksimum sebesar 0,4659 yaitu perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), dan standar deviasi sebesar 0,1008349 dengan jumlah observasi (n) sebesar 52.
- e. Rata-rata kebijakan hutang sebesar 0,180299, nilai minimum sebesar -0,0090 yaitu perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), maksimum sebesar 0,9355 yaitu perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dan standar deviasi sebesar 0,1850694 dengan jumlah observasi (n) sebesar 52.

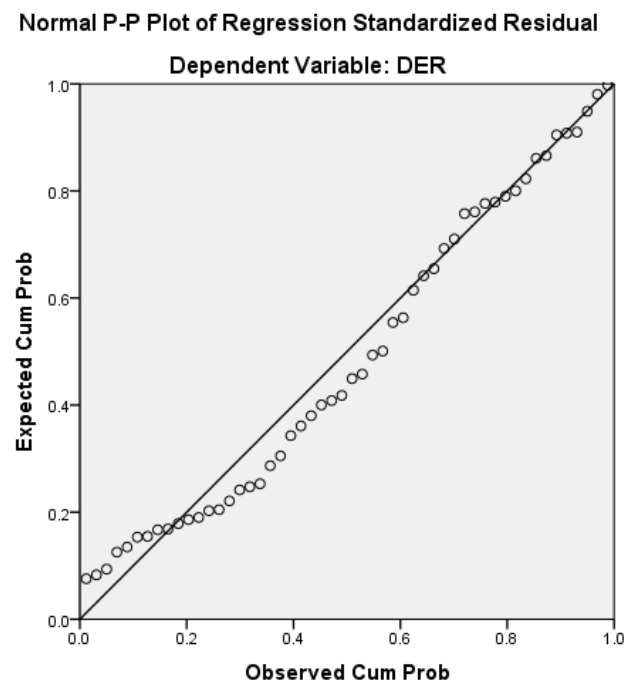
2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

1. Analisis Grafik

Analisis Grafik dengan melihat garis diagonalnya, data terdistribusi normal akan mengikuti garis diagonal atau berada disekitar garis diagonalnya. Hasil uji normalitas dengan analisis grafik dapat dilihat pada Gambar IV-6 dibawah ini:

GAMBAR IV-6 HASIL Uji NORMALITAS DENGAN GRAFIK



Berdasarkan analisis grafik dari uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar mengikuti garis diagonalnya. Sehingga dinyatakan bahwa data ini terdistribusi normal.

2. Analisis Statistik

Dalam analisis statistik penelitian ini juga menggunakan uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov*. Jika hasil dari uji *One-Sample Kolmogorov-smirnov* menunjukkan signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka data dikatakan terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov* dapat dilihat pada Tabel IV-2 dibawah ini:

TABEL IV-2 HASIL UJI NORMALITAS DENGAN
KOLMOGOROV SMIRNOV
ONE-SAMPLE KOLMOGOROV SMIRNOV

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.16464849
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.735
Asymp. Sig. (2-tailed)		.652

Sumber: Data output SPSS

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai *kolmogorov smirnov* dengan menggunakan one sample *kolmogorov smirnov* pada *unstandardized residual* diperoleh hasil sebesar 0,652. Perbandingan antara *probability* dengan standar signifikansi yang sudah ditentukan diketahui bahwa nilai *probability* dari semua variabel lebih besar dari

0,05. Sehingga menunjukkan bahwa distribusi data dalam penelitian ini semuanya normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Regresi yang terbebas dari problem multikolinearitas apabila nilai $VIF < 10,00$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$, maka data tersebut tidak ada multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel IV-3 dibawah ini:

TABEL IV-3 HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.163	.064		2.538	.015		
DPR	-.220	.092	-.319	-2.397	.021	.954	1.048
SA	.074	.138	.071	.540	.592	.975	1.026
GROWTH	-.051	.149	-.045	-.340	.736	.960	1.042
ROA	.702	.247	.382	2.839	.007	.928	1.077

Sumber : Data Output SPSS

Dari hasil perhitungan uji multikolinieritas pada bagian *collinearity statistic* terlihat untuk tiga variabel independen, dilihat dari nilai *tolerance* yaitu 0,954; 0,975; 0,960; dan 0,928 yang lebih

besar dari 0,10 dan angka VIF yaitu sebesar 1,048; 1,026; 1,042; dan 1,077 yang lebih kecil dari 10 sehingga tidak melebihi batas nilai VIF yang diperkenankan yaitu maksimal sebesar 10.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi pengaruh kebijakan deviden (DPR), stuktur aset (SA), profitabilitas (ROA) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap kebijakan hutang (DER) tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Signifikansi $> 0,05$ tidak terjadi heteroskedastisitas dan sinifikansi $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah pengujian dengan metode *Glejser*. Melalui uji glejser yang mewajibkan tingkat signifikansi di atas 0,05 untuk menandakan model bebas heteroskedastisitas. Hasil heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada uraian Tabel IV-4 dibawah ini:

TABEL IV-4 HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS DENGAN
METODE GLEJSER

	Variabel	<i>Unstandarized Residual Sig.(2-tailed)</i>	Kesimpulan
<i>Glejser</i>	DPR	0,107	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	SA	0,592	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	GROWTH	0,736	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	ROA	0,054	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data yang diolah dengan Output SPSS

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode *Glejser* tidak terjadi heteroskedastisitas karena variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,107, struktur aset (SA) sebesar 0,592, pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebesar 0,736 dan profitabilitas (ROA) sebesar 0,054. Dari ketiga variabel tersebut nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data diatas tidak terdapat gejala heteroskedastisitas yang artinya model regresi ini layak untuk dilakukan penelitian.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dl , du , $4 - dl$, dan $4 - du$. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel IV-5 dibawah ini:

TABEL IV-5 HASIL UJI AUTOKORELASI DENGAN METODE
DURBIN-WATSON

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.581 ^a	.338	.280	.13359	1.741

Sumber : Data Output SPSS

Hasil uji Autokolerasi pada tabel IV-5 menunjukkan bahwa Uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,741. Untuk memperoleh nilai dU dapat dilihat pada Tabel Durbin Watson. Dalam perhitungan: $d > dU$ yaitu $1,741 > 1,7223$ maka tidak terdapat autokolerasi positif. Sementara dalam deteksi autokolerasi negative, jika $(4-dU) > d$ atau dalam penelitian ini yaitu $(4-1,7223) > 1,741= 2,2777 > 1,741$, maka dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak terdapat autokoloerasi negatif.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil dari analisis regresi linear berganda akan menguji seberapa besar pengaruh variabel independen dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aset (SA), Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) dan Profitabilitas (ROA) terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang (DER) Hasil uji analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel IV-6 dibawah ini:

TABEL IV-6 HASIL UJI ANALISIS LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	.163	.064
DPR	-.220	.092
SA	.074	.138
GROWTH	-.051	.149
ROA	.702	.247

Sumber : Data Output SPSS

Berdasarkan tabel IV-6 maka diperoleh persamaan hasil analisis regresi linear adalah sebagai berikut:

$$DER = 0,163 - 0,220 \text{ DPR} + 0,074 \text{ SA} - 0,051 \text{ GROWTH} + 0,702 \text{ ROA}$$

Interpretasi dari persamaan regresi linear berganda diatas adalah persamaan dari tabel diatas dapat diketahui konstantanya sebesar 0,163 yang menunjukkan bahwa tidak ada variabel DPR, SA dan GROWTH. Koefisien DPR sebesar -0,220 yang menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan

maka akan menurunkan kebijakan hutang sebesar -0,220. Koefisien SA sebesar 0,074 yang menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan maka akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0,074. Koefisien GROWTH sebesar -0,051 yang menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan maka akan menurunkan kebijakan hutang sebesar -0,051. Koefisien ROA sebesar 0,702 yang menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan maka akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0,702.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Statistik F (*Goodness of Fit*)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh kebijakan deviden, struktur asset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang secara simultan. Hasil uji *Goodness of Fit* (Uji statistik F) dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel IV-7:

TABEL IV-7

HASIL UJI STATISTIK F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.364	4	.091	3.095	.024 ^b
Residual	1.383	47	.029		
Total	1.747	51			

Sumber : Data Output SPSS

Berdasarkan hasil tabel di atas diperoleh nilai F-hitung sebesar 1,257 dan nilai signifikansinya sebesar $0,024 > 0,050$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aset (SA), Pertumbuhan

Perusahaan (GROWTH) dan Profitabilitas (ROA) secara bersama-sama atau serempak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Ha₁: Ada Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

b. Uji t Statistik (Parsial)

Uji statistika t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aset (SA), Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) dan Profitabilitas (ROA) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang (DER) dengan membandingkan antara t hitung dengan t tabel. Hasil uji statistik t (parsial) dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel IV-8 dibawah ini:

TABEL IV-8 HASIL UJI T PARSIAL

Variabel	T	Sig.	Keterangan
DPR	-2.397	.021	Berpengaruh
SA	.540	.592	Tidak Berpengaruh
GROWTH	-.340	.736	Tidak Berpengaruh
ROA	2.839	.007	Berpengaruh

Sumber: Data yang diolah dengan Output SPSS

Berdasarkan hasil tabel diatas hipotesis satu sampai empat pada uji-t di atas dapat disimpulkan bahwa:

1) Variabel Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel diatas variabel kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung sebesar -2,397 dan nilai signifikansinya $0,021 < 0,050$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2) Variabel Struktur Aset (SA)

Berdasarkan tabel diatas variabel kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung sebesar 0,540 dan nilai signifikansinya $0,592 > 0,050$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Struktur Aset (SA) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3) Variabel Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Berdasarkan tabel diatas variabel kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dapat dilihat

dari hasil t-hitung sebesar -0,340 dan nilai signifikansinya $0,736 > 0,050$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4) Variabel Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel diatas variabel kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung sebesar 2,839 dan nilai signifikansinya $0,007 < 0,050$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

TABEL IV-9 HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.457 ^a	.209	.141	.171518

Sumber: Data Output SPSS

Uji Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel-variabel dependen

dalam penelitian ini. Hasil uji Koefisien Determinasi (R^2) dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel IV-9 dibawah ini:

Berdasarkan hasil tabel IV-9 diketahui bahwa koefisien determinasi yang terlihat pada nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,209 atau 20,9%. Hal ini dapat diinterpretasikan 20,9% variasi variabel Kebijakan Hutang yang dijelaskan oleh Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aset (SA), Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) dan Profitabilitas (ROA). Sisanya 79,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

D. Pembahasan Hipotesis

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,022 dengan t hitung -2,937 dan nilai koefisiennya $0,021 < 0,050$ signifikan pada kebijakan hutang. Maka hipotesis dapat didukung dengan kata lain H_{a1} diterima, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penjelasannya adalah semakin tinggi kebijakan dividen, maka semakin meningkat perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak relevan dengan kebijakan hutang, karena dividen lebih baik digunakan untuk keputusan investasi daripada keputusan pendanaan, sehingga manajemen dalam meningkatkan dividen,

keputusan tersebut hanya akan dilakukan bila mereka yakin bahwa dividen dalam keadaan stabil di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dikemukakan oleh Makaryanawati dan Mamdy (2009), yang menyatakan bahwa penentuan kebijakan dividen lebih diarahkan pada peluang investasi daripada keputusan pendanaan, dan tidak mendukung penelitian dari Soesetio (2008). Berdasarkan uraian di atas, maka dalam penelitian ini dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Ha₂ : Ada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hipotesis kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aset memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,074 dengan nilai t hitungnya 0,540 dan nilai koefisien 0,592 > 0,050. Maka hipotesis dapat didukung dengan kata lain H₀₂ ditolak, hal ini menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Semakin tinggi nilai aset tetap dalam total asset semakin tinggi pula pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan. Besarnya nilai aset tetap yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk kewajiban terkait dengan pinjaman.

Aset tetap sering dijadikan untuk sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman, sehingga apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya, maka aset tetap yang dimiliki perusahaan akan diambil alih oleh pihak kreditur sebagai bentuk pelunasan. Hasil penelitian yang sama didapat dalam penelitian oleh Susilawati, dkk (2012) dan Nugroho (2006) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak signifikan mempengaruhi kebijakan hutang. Sehingga penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) serta penelitian oleh Yeniatie dan Destriana (2010) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka dalam penelitian ini dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₀₃ : Tidak Ada Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,051 dengan nilai t hitung -0,340 dan nilai koefisien 0,739 > 0,050. Maka hipotesis dapat didukung dengan kata lain H₀₃ ditolak, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan teori yang

dikemukakan oleh Bringham dan Gapenski (1996) dalam Murni dan Andriana (2007) bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari eksternal yang lebih besar.

Untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Lestari (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optima (*underinvestment*) karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H04: Tidak Ada Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,702, t-hitung sebesar 2,839 dan nilai signifikansi sebesar $0,007 < \alpha = 0,050$. Maka hipotesis dapat didukung dengan kata lain H_{a4} diterima, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu dicapai perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Apabila laba perusahaan tinggi, maka pendanaan dari internal dapat mencukupi untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum mencukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang.

Profitabilitas dapat dihitung dengan cara membandingkan laba yang didapatkan setelah pajak dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi maka juga akan meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas yang diukur dengan ROA akan semakin tinggi juga laba yang didapatkan oleh perusahaan, sehingga apabila laba perusahaan meningkat otomatis pertumbuhan laba juga akan meningkat. Maka dalam penelitian ini dapat dikatakan bahwa profitabilitas mendukung terjadinya pertumbuhan laba.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mahaputra (2012), Andriyani (2015), Julius (2017), Meilyanti (2017), Noviantika (2018), dan Nainggolan (2018). Namun tidak mendukung pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Pradani (2018) dan Pariliyanti (2018). Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Ha₅: Ada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Pertumbuhan Laba

E. Implikasi Manajerial

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan berbagai manfaat bagi pihak-pihak yang terkait, antara lain:

1. Bagi perusahaan manufaktur
 - a. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan evaluasi mengenai kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas pada perusahaan.
 - b. Identifikasi mengenai berbagai kendala atau permasalahan yang dihadapi perusahaan selama ini dapat digunakan sebagai acuan untuk perbaikan serta peningkatan kinerja perusahaan untuk kedepannya.
 - c. Untuk mengatasi kendala atau permasalahan pada perusahaan yang cukup tinggi dengan efektif, manajer perusahaan dapat lebih selektif dalam memilih keputusan dalam penggunaan hutang sehingga penggunaan hutang dapat digunakan sesuai dengan operasional perusahaan.

2. Bagi perusahaan-perusahaan lain, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pembandingan, sehingga dapat diketahui berbagai kelebihan maupun kekurangan dalam pengambilan keputusan dalam kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang agar dapat dilakukan perbaikan dan pengembangan pada perusahaan.
3. Bagi kalangan akademis, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk memperkaya pengetahuan serta melengkapi literatur mengenai kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan uraian pada hasil penelitian yang telah dilakukan diambil beberapa kesimpulan yaitu :

1. Dalam uji F (Simultan) dengan F-hitung sebesar 1,257 dan nilai signifikansinya sebesar $0,024 > 0,050$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Aset (SA), Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) dan Profitabilitas (ROA) secara bersama-sama atau serempak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Maka hipotesis dapat didukung dengan kata lain H_{a1} di terima, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden, struktur asset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Hipotesis yang di ambil dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_{a1} Ada pengaruh kebijakan deviden, struktur asset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,022 dengan t hitung -2,937 dan nilai koefisiennya $0,021 < 0,050$ signifikan pada kebijakan hutang. Maka hipotesis dapat didukung dengan kata lain H_{a1} diterima, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak relevan dengan kebijakan hutang, karena dividen lebih baik digunakan untuk keputusan investasi daripada keputusan pendanaan, sehingga manajemen dalam meningkatkan dividen, keputusan tersebut hanya akan dilakukan bila mereka yakin bahwa dividen dalam keadaan stabil di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian di atas, maka dalam penelitian ini dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_{a2} : Ada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

3. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hipotesis kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aset memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,074 dengan nilai t hitungnya 0,540 dan nilai koefisien $0,592 > 0,050$. Maka hipotesis dapat didukung dengan kata lain H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Semakin tinggi nilai aset tetap dalam total asset semakin tinggi pula pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan. Besarnya nilai aset tetap yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk kewajiban terkait dengan pinjaman. Berdasarkan uraian di atas, maka dalam penelitian ini dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H0₃ : Tidak Ada Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,051 dengan nilai t hitung -0,340 dan nilai koefisien 0,739 > 0.050. Maka hipotesis dapat didukung dengan kata lain H0₄ ditolak, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru ini dikarenakan biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H0₄: Tidak Ada Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,702, t-hitung sebesar 2,839 dan nilai signifikansi sebesar $0,007 < \alpha = 0,050$. Maka hipotesis dapat didukung dengan kata lain Ha₅ diterima, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Semakin tinggi profitabilitas yang diukur dengan ROA akan semakin tinggi juga laba yang didapatkan oleh perusahaan, sehingga apabila laba perusahaan meningkat otomatis pertumbuhan laba juga akan meningkat. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Ha₅: Ada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Pertumbuhan Laba

B. SARAN

Berdasarkan dari kesimpulan di atas, untuk mengatasi keterbatasan dalam penelitian ini maka peneliti memberikan saran yang diharapkan akan bermanfaat bagi peneliti-peneliti selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan lebih banyak lagi perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian, sehingga hasil temuan akan lebih menggambarkan tentang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan atau mengganti variabel independen dengan variabel selain kebijakan deviden, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas, sehingga hasil dapat dilihat dari sudut pandang yang lebih luas.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden (DPR) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER) sehingga para manajemen perusahaan dan pemakai laporan keuangan lainnya dapat menjadikan kebijakan deviden (DPR) dan profitabilitas (ROA) sebagai pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan untuk melakukan kebijakan hutang .

DAFTAR PUSTAKA

Adikoesoema, R. Soemita. Analisa Keuangan Perusahaan. Edisi 2. Tarsito: Bandung. 1986.

Anthony, Robert N. dan Vijay Govindarajan. Sistem Pengendalian Manajemen. Buku 2. Salemba Empat: Jakarta. 2003

Atmaja, Lukas Setia. Teori dan Praktek Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Penerbit ANDI. 2016.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. Manajemen Keuangan. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat. 2013.

Bursa Efek Indonesia. Diakses dari <http://www.idx.co.id>.

Hanafi, Mamduh M. Manajemen Keuangan Edisi 2004/2005. Yogyakarta: BPFE. 2004.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 4. YKPN: Yogyakarta. 2004.

Indahningrum, Rizki Putri dan Ratih Handayani. Pengaruh Kepemilikan Manajerial.

Kepemilikan Insitutional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11 No. 3. Desember 2009. Hal 189-207. 2009.

Kasmir. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Kencana. 2015.

Munawir, Slamet. Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty. 2010.

Sartono, Agus. Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. Edisi keempat. Cetakan pertama. BPEE, Yogyakarta. 2001.

Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat. 2012.

Sudana, I Made. Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi 2. Erlangga: Jakarta. 2015.

Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat. 2012.

Weston, J Fred dan Thomas E. Copeland. Manajemen Keuangan. Jakarta: Binarupa Aksara. 2010.

Yeniatie dan Destriana. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2010.

Lampiran-1**HASIL PENGOLAHAN DATA SAMPEL PENELITIAN**

No	Emiten	DER			
		2015	2016	2017	2018
1	ADES	0.364356	0.479031	0.385026	0.245689
2	ASII	0.337145	0.234943	0.259436	0.309016
3	CPIN	0.502567	0.317587	0.239505	0.181581
4	GGRM	0.038214	0.044203	0.046488	0.043435
5	HMSP	0.045477	0.557362	0.074608	0.069296
6	ICBP	0.254555	0.212495	0.219815	0.194855
7	IGAR	0.035681	0.009005	0.022932	0.031185
8	INDF	0.039178	0.270539	0.248244	0.330686
9	INDS	0.098947	0.041347	0.040131	0.032073
10	INTP	0.045448	0.031529	0.033724	0.027618
11	KLBF	0.035860	0.035703	0.035618	0.036970
12	ULTJ	0.035712	0.020631	0.375347	0.030525
13	UNVR	0.160552	0.247300	0.430857	0.935513

No	Emiten	DPR			
		2015	2016	2017	2018
1	ADES	0.357143	0.210526	0.307692	0.222222
2	ASII	0.179272	0.147059	0.118026	0.112150
3	CPIN	0.258929	0.214815	0.366013	0.201439
4	GGRM	0.777280	0.749280	1.000000	0.641975
5	HMSP	0.846237	0.036363	0.988073	0.925000
6	ICBP	0.863813	0.828479	0.472393	0.413265
7	IGAR	0.322581	0.104167	0.074766	0.115274
8	INDF	0.750853	0.387990	0.494737	0.500000
9	INDS	0.275000	0.723684	0.287356	0.295858
10	INTP	1.141167	0.394862	1.839604	2.250804
11	KLBF	0.444341	0.448980	0.490196	0.480769
12	ULTJ	1.111111	0.823045	0.163934	0.166667

13	UNVR	0.553525	0.447494	0.550109	0.343384
----	------	----------	----------	----------	----------

No	Emiten	SA			
		2015	2016	2017	2018
1	ADES	0.435351	0.487541	0.445319	0.507494
2	ASII	0.169911	0.165118	0.163614	0.167482
3	CPIN	0.001646	0.001381	0.006712	0.003535
4	GGRM	0.316611	0.325632	0.032056	0.329513
5	HMSP	0.165247	0.162216	0.159726	0.156396
6	ICBP	0.246819	0.246153	0.256811	0.312555
7	IGAR	0.173179	0.160629	0.168392	0.226568
8	INDF	0.273229	0.312772	0.338725	0.438921
9	INDS	0.566725	0.549474	0.050859	0.491547
10	INTP	0.499809	0.485686	0.518972	0.526734
11	KLBF	0.287557	0.299209	0.321532	0.344579
12	ULTJ	0.021533	0.017779	0.258197	0.261551
13	UNVR	0.528986	0.569071	0.551249	0.544352

No	Emiten	GROWTH			
		2015	2016	2017	2018
1	ADES	0.298674	0.094805	0.094805	0.048844
2	ASII	0.039860	0.129747	0.129747	0.165233
3	CPIN	0.181836	0.013288	0.013288	0.126885
4	GGRM	0.090516	-0.008720	0.060496	0.034561
5	HMSP	0.339319	0.118323	0.014886	0.080234
6	ICBP	0.061173	0.088150	-0.719041	3.232276
7	IGAR	0.095022	0.144633	0.167378	0.111448
8	INDF	0.066850	-0.105160	0.070155	0.098185
9	INDS	0.118836	-0.030015	-0.017219	0.019601

10	INTP	0.043147	0.090896	-0.042683	-0.037248
11	KLBF	0.101063	0.111678	0.091306	0.092077
12	ULTJ	0.213103	0.197515	0.220961	0.073412
13	UNVR	0.101485	0.129031	0.129031	0.032611

No	Emiten	ROA			
		2015	2016	2017	2018
1	ADES	0.050272	0.072902	0.045513	0.040581
2	ASII	0.063614	0.069894	0.078354	0.064553
3	CPIN	0.074240	0.091940	0.101816	0.130066
4	GGRM	0.101611	0.105997	0.116168	0.086327
5	HMSP	0.272642	0.300229	0.293700	0.197301
6	ICBP	0.110056	0.125642	0.112057	0.105090
7	IGAR	0.133919	0.157704	0.141079	0.067394
8	INDF	0.035192	0.064094	0.058507	0.037297
9	INDS	0.000757	0.020004	0.046677	0.044192
10	INTP	0.157631	0.128362	0.064435	0.023192
11	KLBF	0.150236	0.154599	0.147022	0.104595
12	ULTJ	0.147769	0.167443	0.137206	0.111358
13	UNVR	0.372017	0.381631	0.370486	0.465885

Lampiran-2

NAMA PERUSAHAAN SEBAGAI SAMPEL PENELITIAN

No	Kode	Nama Emiten
14.	ADES	Akasha Wira International Tbk
15.	ASII	Astra International Tbk
16.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
17.	GGRM	Gudang Garam Tbk
18.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
19.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
20.	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk
21.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
22.	INDS	Indospring Tbk
23.	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk
24.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
25.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
26.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

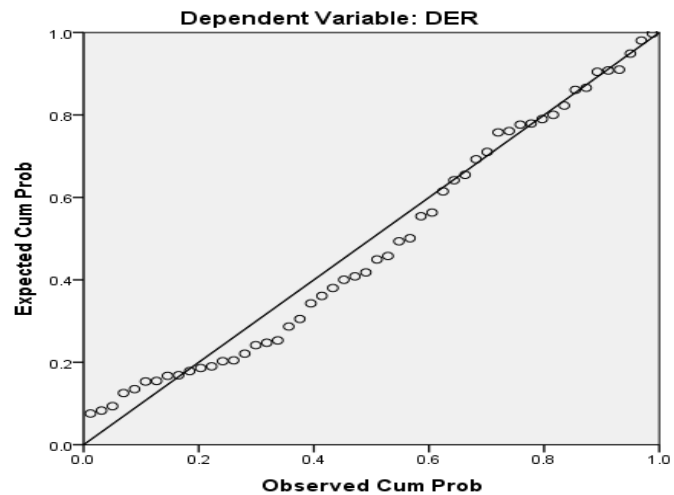
Lampiran-3

HASIL UJI

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	52	.0364	1.0000	.413679	.2673958
SA	52	.0014	.5691	.289474	.1765997
GROWTH	52	-.7190	.3393	.061678	.1648682
ROA	52	.0008	.4659	.128870	.1008349
DER	52	.0090	.9355	.180299	.1850694
Valid N (listwise)	52				

	Unstandardized Residual
N	52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean 0E-7 Std. .16464849 Deviation
Most Extreme Differences	Absolute .102 Positive .102 Negative -.068
Kolmogorov-Smirnov Z	.735
Asymp. Sig. (2-tailed)	.652

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.16464849
	Absolute	.102
Most Extreme Differences	Positive	.102
	Negative	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.735
Asymp. Sig. (2-tailed)		.652

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.163	.064		2.538	.015		
DPR	-.220	.092	-.319	-2.397	.021	.954	1.048
SA	.074	.138	.071	.540	.592	.975	1.026
GROWTH	-.051	.149	-.045	-.340	.736	.960	1.042
ROA	.702	.247	.382	2.839	.007	.928	1.077

	Variabel	<i>Unstandarized Residual Sig.(2-tailed)</i>	Kesimpulan
<i>Glejser</i>	DPR	0,107	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	SA	0,592	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	GROWTH	0,736	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	ROA	0,054	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.581 ^a	.338	.280	.13359	1.741

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	.163	.064
DPR	-.220	.092
SA	.074	.138
GROWTH	-.051	.149
ROA	.702	.247

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.364	4	.091	3.095	.024 ^b
Residual	1.383	47	.029		
Total	1.747	51			

Variabel	T	Sig.	Keterangan
DPR	-2.397	.021	Berpengaruh
SA	.540	.592	Tidak Berpengaruh
GROWTH	-.340	.736	Tidak Berpengaruh
ROA	2.839	.007	Berpengaruh

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.457 ^a	.209	.141	.17151 8

RIWAYAT HIDUP



Nama : Clara Br. Gultom

TTL : Pekanbaru, 08 Juni 1998

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Kristen Protestan

Alamat : Jl. Rajawali Raya No. 15. Halim Perdanakusuma

Pendidikan : 1. TK Santo Yosef (2006-2007)
2. SDS Santo Yosef (2007-2012)
3. SMPS Santo Yosef (2012-2014)
4. SMAN 1 Mandau (2014-2016)
5. Universitas Kristen Indonesia (2016-2020)